

SOLIDEMENT
POSITIONNÉ
POUR CROÎTRE

RAPPORT INTERMÉDIAIRE

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR
TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2010



TABLE DES MATIÈRES

DEUXIÈME TRIMESTRE

TERMINÉ LE 30 JUIN 2010

- / 03 Message aux porteurs de parts**
- / 05 Rapport de gestion intermédiaire**
- / 05 Introduction
- / 05 Faits saillants du deuxième trimestre
terminé le 30 juin 2010
- / 06 Événements subséquents
- / 06 Mise en garde au sujet des déclarations prospectives
- / 07 Mesures financières non conformes aux PCGR
- / 07 Faits saillants financiers et opérationnels
- / 08 Aperçu général de notre entreprise
- / 08 Objectifs et stratégie
- / 09 Indicateurs de performance
- / 10 Analyse de la performance
- / 12 Résultats d'exploitation
- / 17 Bénéfice distribuable et distributions
- / 20 Fonds provenant de l'exploitation
- / 21 Fonds provenant de l'exploitation ajustés
- / 23 Liquidités et sources de financement
- / 26 Portefeuille immobilier
- / 27 Programme d'acquisitions et de développements
- / 30 Opérations immobilières
- / 32 Parts émises et en circulation
- / 33 Opérations entre apparentés
- / 33 Imposition fiscale des porteurs de parts
- / 34 Perspectives
- / 34 Contrôles et procédures
- / 35 Principales estimations comptables
- / 36 Nouvelles conventions comptables
- / 38 Risques et incertitudes
- / 43 États financiers intermédiaires consolidés**
- / 48 Notes afférentes aux états financiers
intermédiaires consolidés**
- / 66 Informations corporatives**
- / 67 Informations aux porteurs de parts**

Photo sur cette page : 2001, McGill College, Montréal

Photos page couverture de gauche à droite :
Complexe Jules-Dallaire, 2828 boulevard Laurier, Québec

Collaboration au rapport intermédiaire :

Claude Dumoulin, photographe | *Médiane Design et Communication*
Claude Mathieu, photographe | *Pub Photo*



MESSAGE AUX PORTEURS DE PARTS

Les solides résultats du deuxième trimestre de 2010 confirment que Cominar poursuit résolument sa croissance. La reprise économique pressentie particulièrement dans le secteur industriel et polyvalent de la région de Montréal s'est traduite par une activité de location plus intense, et le léger fléchissement du taux global d'occupation constaté au cours des derniers trimestres tend à se résorber. L'approche très proactive adoptée depuis le début de l'année dans la conduite de nos activités de location, jumelée à une demande croissante, nous ont permis d'accélérer le renouvellement des baux venant à échéance et d'améliorer notre niveau d'occupation. Nous maintenons cette approche dans un marché qui demeure très compétitif. Par ailleurs, nous bénéficions des retombées de l'intégration du portefeuille immobilier d'Overland Realty Limited acquis à la fin du premier trimestre de 2010 dans les Provinces atlantiques, qui constituent notre quatrième marché géographique.

BONNE PROGRESSION DE NOS INDICATEURS DE PERFORMANCE

Nos produits d'exploitation ont atteint 72,8 millions \$ pour le deuxième trimestre de 2010, en hausse de 8,1 % sur ceux de la même période de l'exercice précédent. Le bénéfice d'exploitation net s'est accru de 7,1 % pour s'élever à 42,3 millions \$. Quant au bénéfice distribuable récurrent, il a augmenté de 12,7 % pour atteindre 23,2 millions \$. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont augmenté de 12,7 % par rapport au deuxième trimestre de 2009, et nous avons maintenu les distributions par part à 0,36 \$. La bonne progression de nos indicateurs de performance est étroitement liée à la qualité de notre portefeuille immobilier, de notre service assuré par un personnel dévoué et dynamique et de notre clientèle loyale et diversifiée.

TAUX D'OCCUPATION EN HAUSSE

La baisse du taux d'occupation constatée au 31 mars 2010 s'avère passagère et liée à une conjoncture particulière qui, comme nous l'avions anticipé, est en voie de s'améliorer. L'augmentation de la demande pour des espaces locatifs dans le secteur industriel durement touché par la récession économique dans la région de Montréal a donné lieu à un regain de l'activité de location. Nous sommes confiants que les effets positifs de cette reprise se feront sentir davantage au cours de la seconde moitié de l'exercice 2010. Les taux d'occupation des régions de Québec et d'Ottawa se sont maintenus et sont le reflet des économies stables que connaissent ces marchés.

POSITION FINANCIÈRE SAIN ET SOLIDE

En début de trimestre, nous avons procédé à la clôture de l'émission de 6 021 400 parts dans le cadre d'une prise ferme pour un produit de 115 millions \$, ce qui nous a permis de réduire la dette. Ainsi, au 30 juin 2010, notre ratio d'endettement s'établissait à 56,7 % (60,9 % au 30 juin 2009), bien en-deçà de la limite de 65 % fixée par la convention de fiducie lorsque des débentures convertibles sont en circulation. À la fin du deuxième trimestre, le ratio annualisé de couverture des intérêts se situait à 2,79 : 1 (2,60 : 1 au 30 juin 2009), se comparant avantageusement à celui de nos pairs.

ACQUISITIONS ET DÉVELOPPEMENTS

Au cours du deuxième trimestre, nous avons pleinement intégré les 16 immeubles du portefeuille d'Overland Realty Limited acquis en mars dernier. L'ajout de nouvelles ressources locales, qui ont une bonne connaissance du marché des Provinces atlantiques, constitue un atout, et notre potentiel d'expansion dans ce nouveau marché géographique devrait conduire à d'autres acquisitions. Début avril, Cominar s'est porté acquéreur d'un immeuble industriel et polyvalent d'une superficie locative de 31 000 pieds carrés situé à Brossard pour 5,6 millions \$, et une autre propriété d'une superficie de 90 000 pieds carrés également située à Brossard vient d'être acquise à la fin juillet au coût de 13 millions \$. Par ailleurs, le développement de la phase I du Complexe Jules-Dallaire est pratiquement complété et les clients des espaces à bureau commencent à intégrer les lieux. Nous planifions entreprendre la phase II au printemps de 2011.

PERSPECTIVES

Notre présence dans des marchés résilients, notre entrée dans les Provinces atlantiques et le redressement de la situation économique notamment dans le secteur industriel de la région de Montréal, conjugués à une situation financière saine et solide et à une gestion disciplinée, sont autant de gages de croissance pour Cominar. Nous sommes confiants de réaliser de bons résultats au cours de la deuxième moitié de 2010, et nous maintenons notre stratégie d'expansion adaptée au contexte évolutif de nos marchés.



Michel Dallaire, ing.
Président et chef de la direction



RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

Le rapport de gestion intermédiaire qui suit a pour objectif de permettre au lecteur d'évaluer les résultats d'exploitation du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar », le « Fonds » ou le « FPI ») pour les périodes terminées le 30 juin 2010, par rapport aux périodes correspondantes de 2009, ainsi que sa situation financière à cette date et ses perspectives. Ce rapport de gestion intermédiaire, daté du 5 août 2010, fait état de toute l'information importante disponible jusqu'à cette date et doit être lu en parallèle avec les états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés et les notes y afférentes inclus dans ce document. **À moins d'avis contraire, tous les montants sont présentés en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par part et par pied carré**, et sont fondés sur les états financiers préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

Des renseignements supplémentaires au sujet du Fonds, y compris sa notice annuelle 2009, sont disponibles sur le site web de Cominar à l'adresse www.cominar.com et sur le site web des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») à l'adresse www.sedar.com.

Le Conseil des fiduciaires, sur la recommandation du Comité de vérification, a approuvé le contenu de ce rapport de gestion intermédiaire.

FAITS SAILLANTS DU DEUXIÈME TRIMESTRE TERMINÉ LE 30 JUIN 2010

- Augmentations de :
 - 8,1 % des produits d'exploitation
 - 7,1 % du bénéfice d'exploitation net
 - 12,7 % du bénéfice distribuable récurrent
 - 13,5 % des fonds provenant de l'exploitation récurrents
 - 12,7 % des fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents
 - 21,5 % des distributions
- Taux d'occupation à 93,0 %
- Ratio annualisé de couverture des intérêts de 2,79 : 1
- Le 7 avril 2010, le FPI a procédé à la clôture du placement de 6 021 400 parts dans le cadre d'une prise ferme et aux termes du prospectus préalable de base simplifié de Cominar daté du 29 octobre 2009, les modalités du placement étant décrites dans un supplément de prospectus du 29 mars 2010 déposé auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les parts ont été vendues à un syndicat de preneurs fermes pour un produit brut total de 115 millions \$.
- Le 8 avril 2010, le FPI a acquis, pour un prix de 17,4 millions \$ payé comptant, un immeuble, dont un terrain représentant une superficie de 299 000 pieds carrés, situé à l'extrémité ouest du boulevard Laurier à Québec, l'une des principales artères de la Ville de Québec. Cette acquisition représente une opportunité unique pour Cominar de se porter acquéreur d'un terrain jouissant d'une localisation exceptionnelle à la sortie des ponts qui relient les deux rives du Fleuve Saint-Laurent. Rappelons que Cominar bénéficie déjà d'une présence importante dans ce secteur en pleine croissance du boulevard Laurier à Québec avec Place de la Cité et, plus récemment, le Complexe Jules-Dallaire dont le développement de la phase I est en voie de parachèvement. Un complexe hôtelier se trouve présentement sur ce terrain et il est envisagé que celui-ci sera démoli une fois que la société exploitant l'hôtel aura cessé ses activités sur ce terrain en fin de bail.

- Le 9 avril 2010, le FPI a acquis un immeuble industriel situé à Brossard, au Québec, représentant une superficie locative de 31 000 pieds carrés pour un montant de 5,6 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation lié à cette acquisition est de 9 %. Cet immeuble de construction très récente est occupé à 100 % par un client «AAA» en vertu d'un bail à long terme.
- Le 6 mai 2010, le FPI a conclu une entente en vue de la vente de terrains qu'il détenait aux fins de développement futur, soit un ensemble de terrains situé à l'angle des autoroutes Charest et Duplessis à Québec, moyennant une contrepartie de 11,7 millions \$, et un terrain situé sur la rue du Marais à Québec, moyennant une contrepartie de 11,6 millions \$. Cette transaction est une mesure visant à optimiser la banque de terrains pour développement futur de Cominar suite à l'acquisition du site unique situé sur le boulevard Laurier à Québec réalisée le 8 avril dernier.
- En juin 2010, à l'échéance de la facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition en place, le FPI a conclu deux nouvelles conventions de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un crédit maximum de 131,2 millions \$. Ces facilités sont renouvelables annuellement et portent intérêt au taux de base majoré de 1,5 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,5 %. Elles sont garanties par des hypothèques mobilières et immobilières sur des biens spécifiques.

ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS

- Le 29 juillet 2010, le FPI a acquis un immeuble industriel et polyvalent situé à Brossard, au Québec, représentant une superficie locative de 90 000 pieds carrés pour un montant de 13 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,5 %. Cet immeuble de construction récente situé à proximité des autoroutes 10 et 30 a un taux d'occupation de 86,6 %.
- En juillet 2010, le FPI a contracté un emprunt hypothécaire de 16,5 millions \$ auprès d'une institution financière. Le produit de ce prêt a servi au remboursement d'un prêt de 15,9 millions \$ venant à échéance le 1^{er} août 2010. Ce prêt porte intérêt au taux de 4,5 % avec une échéance en 2015.

MISE EN GARDE AU SUJET DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

À l'occasion, nous faisons des déclarations prospectives verbalement ou par écrit au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières applicables au Canada. Nous pouvons faire ces déclarations dans le présent document, dans d'autres documents déposés auprès des organismes de réglementation canadiens, dans des rapports aux porteurs de parts et dans d'autres communications. Ces déclarations prospectives comprennent notamment les déclarations concernant nos objectifs pour 2010 et à moyen terme, ainsi que les stratégies concernant la réalisation de nos objectifs, de même que les déclarations concernant nos opinions, perspectives, projets, objectifs, attentes, prévisions, estimations et intentions. Les mots « peuvent », « pourraient », « devraient », « soupçonner », « perspectives », « croire », « projeter », « prévoir », « estimer », « s'attendre », « se proposer » et l'emploi du conditionnel ainsi que les mots et expressions semblables visent à dénoter des déclarations prospectives.

De par leur nature même, les déclarations prospectives comportent de nombreux facteurs et hypothèses, et font l'objet d'incertitudes et de risques intrinsèques, tant généraux que particuliers, qui entraînent la possibilité que les prédictions, prévisions, projections et autres déclarations prospectives ne se matérialisent pas. Nous déconseillons aux lecteurs de se fier indûment à ces déclarations étant donné que les résultats réels pourraient différer sensiblement des attentes exprimées dans ces déclarations prospectives, en raison d'un certain nombre de facteurs importants, notamment : la conjoncture économique générale au Canada et ailleurs dans le monde; les effets de la concurrence dans les marchés où nous exerçons nos activités; l'incidence des modifications apportées aux lois et aux règlements, y compris les lois fiscales; la réussite de la mise en œuvre de notre stratégie; notre capacité de mener à bien des acquisitions stratégiques et de les intégrer avec succès; notre capacité d'attirer et de conserver des employés et des dirigeants clés; la situation financière de nos locataires; notre capacité à refinancer nos dettes à leur échéance et à louer des locaux vacants; notre capacité à compléter des développements selon nos plans et échéanciers et à mobiliser des fonds pour financer notre croissance ainsi que les variations des taux d'intérêt.

Nous informons nos lecteurs que la liste susmentionnée de facteurs importants susceptibles d'influer sur nos résultats futurs n'est pas exhaustive. Les personnes, et notamment les investisseurs, qui se fient à des déclarations prospectives pour prendre des décisions ayant trait à Cominar, doivent bien tenir compte de ces facteurs et d'autres faits et incertitudes.

Des renseignements supplémentaires sur ces facteurs sont fournis à la rubrique « Risques et incertitudes » du présent rapport de gestion intermédiaire.

MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX PCGR

Nous publions de l'information, incluse dans ce rapport de gestion intermédiaire, au sujet de certaines mesures non définies par les PCGR, dont le « bénéfice d'exploitation net », le « bénéfice distribuable », les « fonds provenant de l'exploitation » et les « fonds provenant de l'exploitation ajustés », parce qu'elles constituent des mesures auxquelles la direction a recours pour évaluer la performance de Cominar. Étant donné que les mesures non définies par les PCGR n'ont pas de signification normalisée et peuvent différer de celles d'autres émetteurs, les règlements sur les valeurs mobilières exigent que ces mesures soient définies clairement, qu'elles fassent l'objet d'une mise en garde et d'un rapprochement avec les mesures conformes aux PCGR les plus semblables et qu'on n'y accorde pas plus d'importance qu'aux mesures conformes aux PCGR les plus semblables. Vous pourrez trouver ces informations dans les sections traitant de chacune de ces mesures.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
INFORMATION FINANCIÈRE						
Produits d'exploitation	72 808	67 373	8,1	142 715	135 240	5,5
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	42 265	39 466	7,1	80 374	76 231	5,4
Hausse (baisse) du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable ⁽¹⁾	(0,6) %	2,7 %		(0,1)%	2,5%	
Bénéfice net	9 924	7 715	28,6	16 301	11 757	38,6
Bénéfice distribuable (récurrent) ⁽¹⁾	23 249	20 626	12,7	42 985	38 071	12,9
Fonds provenant de l'exploitation (récurrents) ⁽¹⁾	27 054	23 835	13,5	49 997	44 694	11,9
Fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) ⁽¹⁾	22 731	20 161	12,7	42 303	37 207	13,7
Distributions	22 190	18 261	21,5	42 005	34 784	20,8
Ratio d'endettement				56,7 %	60,9 %	
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)				38,7 %	50,3 %	
Actif total				1 970 744	1 762 115	
Capitalisation boursière				1 143 856	784 773	
INFORMATION FINANCIÈRE PAR PART						
Bénéfice net (de base)	0,16	0,16	—	0,28	0,25	12,0
Bénéfice distribuable (de base) ⁽¹⁾	0,38	0,42	(9,5)	0,74	0,80	(7,5)
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ⁽¹⁾⁽²⁾	0,37	0,41	(9,8)	0,73	0,79	(7,6)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ⁽¹⁾⁽²⁾	0,42	0,46	(8,7)	0,82	0,90	(8,9)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ⁽¹⁾⁽²⁾	0,37	0,40	(7,5)	0,72	0,77	(6,5)
Distributions	0,36	0,36	—	0,72	0,72	—
INFORMATION OPÉRATIONNELLE						
Nombre d'immeubles				242	215	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)				19 424	18 547	
Taux d'occupation				93,0 %	94,0 %	
ACQUISITIONS & DÉVELOPPEMENTS						
Acquisitions						
Nombre d'immeubles	1	—	—	17	1	
Bail foncier	—	—	—	1	—	
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	31	—	—	634	227	
Investissement total ⁽³⁾	5 600	—	—	76 730	36 820	
Taux de capitalisation moyen pondéré	9,0 %	—	—	8,9 %	8,8 %	
Développements en cours						
Nombre d'immeubles				1	4	
Superficie locative estimative (en milliers de pieds carrés)				396	671	
Investissement prévu				77 000	97 400	
Taux de capitalisation moyen pondéré prévu				9,2 %	9,4 %	

(1) Mesure financière non conforme aux PCGR. Voir sections pertinentes pour définition et rapprochement avec la mesure conforme aux PCGR la plus semblable

(2) Pleinement dilué

(3) En 2010, correspond à la juste valeur des propriétés acquises. Voir la section « Programme d'acquisitions et de développements ».

APERÇU GÉNÉRAL DE NOTRE ENTREPRISE

Le Fonds de placement immobilier Cominar est le plus important propriétaire d'immeubles commerciaux au Québec. Au 30 juin 2010, nous détenons et gérons un portefeuille de 242 immeubles de qualité dont 45 immeubles à bureaux, 51 immeubles commerciaux et 146 immeubles à caractère industriel et polyvalent, qui couvrent au total 19,4 millions de pieds carrés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa ainsi que dans les Provinces atlantiques.

Depuis sa création en 1998, Cominar a réalisé une succession d'acquisitions et mené à terme de nombreux projets de construction et de développement de propriétés portant la valeur comptable brute de ses actifs immobiliers à près de 2,2 milliards \$ au 30 juin 2010.

Notre gestion des actifs et des immeubles est entièrement effectuée à l'interne et nous sommes un fonds de placement immobilier pleinement intégré. Ainsi, nous ne sommes pas liés à une tierce partie par des contrats de gestion ou des honoraires de gestion des immeubles. Ce mode d'opération minimise les situations de conflit éventuelles entre la direction et le Fonds tout en assurant que les intérêts de la direction et des employés soient en accord avec ceux des porteurs de parts. Il en résulte une performance financière améliorée de la part de Cominar.

OBJECTIFS ET STRATÉGIE

OBJECTIFS

Les principaux objectifs de Cominar sont de verser à ses porteurs de parts des distributions en espèces croissantes payables mensuellement, et à accroître et à maximiser la valeur des parts grâce à une gestion proactive et à l'expansion de son portefeuille immobilier.

STRATÉGIE

Afin de continuer d'assurer la croissance des distributions et d'augmenter le rendement de l'investissement des porteurs de parts, Cominar s'efforce de pratiquer une gestion à la fois souple et prudente de la croissance, du risque opérationnel et de la dette. Les principaux axes stratégiques permettant d'atteindre ces objectifs sont :

- **l'acquisition ainsi que la construction, le réaménagement et l'agrandissement d'immeubles offrant un potentiel élevé de rendement**

Cominar continue de rechercher des occasions d'acquisitions, de constructions et de développements en vue d'accroître la superficie locative de son portefeuille immobilier dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa ainsi que, depuis peu, dans les Provinces atlantiques. Le principal critère d'évaluation de toute acquisition ou développement demeure le rapport entre le prix d'acquisition ou du développement, la dette y ayant trait et la rentabilité du projet en question évaluée à court et à long terme. Cominar maintient une stratégie d'expansion prudente, fondée sur une sélection très rigoureuse des immeubles à acquérir et sur la construction et le développement d'immeubles de qualité situés dans des emplacements recherchés par la clientèle.

- **la diversification du portefeuille immobilier**

Cet axe stratégique comporte les éléments suivants :

- a) **La diversification sectorielle** est un axe stratégique depuis nos débuts. Elle consiste à maintenir une répartition adéquate du portefeuille immobilier entre trois secteurs d'activité, soit les immeubles à bureaux, les immeubles commerciaux et les propriétés de type industriel et polyvalent. En diversifiant ainsi ses activités entre trois types de propriétés, Cominar réduit le risque associé à un secteur en particulier. Cette diversification contribue à la régularité et à la croissance des résultats;

b) **La diversification géographique** - Tout en consolidant sa position de leader dans la région de Québec, Cominar a, depuis sa création, établi une présence importante dans la région de Montréal où il possède, au 30 juin 2010, 128 immeubles représentant plus de 11,5 millions de pieds carrés de superficie locative. Avec 4 immeubles représentant 0,6 million de pieds carrés, Cominar est également présent dans la région d'Ottawa. Au cours du premier trimestre de 2010, Cominar a fait son entrée dans les Provinces atlantiques en acquérant la société Overland Realty Limited avec ses 16 immeubles de qualité représentant une superficie de 0,6 million de pieds carrés. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières;

c) **La diversification de la clientèle** – Cominar sert une vaste clientèle diversifiée, œuvrant dans de nombreux secteurs d'activité. La superficie moyenne occupée par client est de 6 600 pieds carrés. Cette diversification permet de maintenir des flux de trésorerie prévisibles.

- **la gestion proactive des immeubles en mettant l'accent sur la croissance des taux d'occupation et des revenus locatifs nets**

L'immobilier commercial est un investissement dynamique qui exige une gestion active et expérimentée. Avec sa gestion intégrée, Cominar exerce un contrôle rigoureux, préventif et rentable de ses opérations. L'expansion du portefeuille immobilier permet de réaliser des économies d'échelle et des synergies. Ainsi, nous nous assurons de fournir des services de façon efficace et à moindre coût à nos locataires. Il en résulte une satisfaction accrue de la clientèle et des taux d'occupation et de rétention élevés.

- **une gestion financière prudente**

La gestion de la dette demeure un facteur déterminant pour la croissance et la stabilité d'un fonds de placement immobilier. Cominar maintient son ratio d'endettement à un niveau inférieur au maximum permis aux termes de sa convention de fiducie et à un niveau que nous jugeons prudent. Nous croyons que cette ligne de conduite disciplinée contribue à assurer la stabilité des distributions futures et une croissance prudente du Fonds. Nous pratiquons également une gestion conservatrice du ratio de distributions, que nous considérons comme un autre facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche nous permet une plus grande flexibilité financière pour réaliser nos dépenses en immobilisations et la mise en œuvre de nos programmes de location.

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Cominar mesure le succès de sa stratégie à l'aide de plusieurs indicateurs de performance, soit :

LA PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

La satisfaction de la clientèle se définit comme étant la façon dont la clientèle perçoit et juge le service reçu et démontre une loyauté à l'égard de Cominar. Deux indicateurs sont retenus pour mesurer la satisfaction de la clientèle : le taux d'occupation et le taux de rétention, ce dernier se calculant comme étant la superficie des baux renouvelés par rapport à la superficie des baux échus au cours de l'exercice. Ces indicateurs donnent également un aperçu de la santé économique des régions dans lesquelles Cominar possède des immeubles.

LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

Pour mesurer sa performance financière, Cominar utilise principalement les indicateurs suivants :

- **le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable**, qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille existant, c'est-à-dire, de la capacité de Cominar d'augmenter ses revenus et de réduire ses coûts, et ainsi de produire une plus-value pour ses porteurs de parts;
- **la marge bénéficiaire d'exploitation**, qui donne une indication de la rentabilité des opérations du portefeuille;
- **le bénéfice distribuable (récurrent) par part**, qui constitue une référence pour les investisseurs leur permettant de juger de la stabilité des distributions;
- **les fonds provenant de l'exploitation (récurrents) par part**, qui représentent une mesure standard de référence dans le domaine immobilier pour comparer la performance de l'entreprise, en excluant du calcul du bénéfice net établi en conformité avec les PCGR les charges au titre de l'amortissement des immeubles productifs de revenu, des frais de location capitalisés calculé à partir du coût historique, des impôts futurs et des pertes sur disposition d'un immeuble productif de revenu;
- **les fonds provenant de l'exploitation ajustés (récurrents) par part** qui, en retranchant du calcul des fonds provenant de l'exploitation les investissements nécessaires au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de ses immeubles, représentent une mesure utile de la capacité de Cominar à générer des flux monétaires stables; et
- **le ratio d'endettement**, qui permet d'évaluer l'équilibre financier, essentiel au bon fonctionnement d'une organisation.

Vous trouverez les définitions et autres informations pertinentes relatives à ces indicateurs de performance dans les sections appropriées.

ANALYSE DE LA PERFORMANCE

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Le tableau suivant résume nos résultats d'exploitation pour les périodes terminées les 30 juin 2010 et 2009, et doit être lu conjointement avec nos états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion intermédiaire.

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Produits d'exploitation	72 808	67 373	8,1	142 715	135 240	5,5
Charges d'exploitation	30 543	27 907	9,4	62 341	59 009	5,6
Bénéfice d'exploitation net	42 265	39 466	7,1	80 374	76 231	5,4
Intérêts sur emprunts	13 859	14 452	(4,1)	27 943	29 229	(4,4)
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 331	13 731	4,4	28 316	27 950	1,3
Amortissement des frais de location capitalisés	2 864	2 389	19,9	5 445	4 987	9,2
Amortissement des autres actifs	107	91	17,6	204	182	12,1
Frais d'administration du Fonds	1 416	1 161	22,0	2 457	2 254	9,0
Autres revenus	(171)	(73)	—	(227)	(128)	77,3
Économie d'impôts futurs	(65)	—	—	(65)	—	—
Bénéfice net	9 924	7 715	28,6	16 301	11 757	38,6
Bénéfice net par part – de base	0,16	0,16	—	0,28	0,25	12,0
Bénéfice net par part – dilué	0,16	0,16	—	0,28	0,25	12,0

SITUATION FINANCIÈRE

Le tableau suivant résume les actifs et passifs ainsi que l'avoir des porteurs de parts aux 30 juin 2010 et 31 décembre 2009, et doit être lu conjointement avec nos états financiers intermédiaires consolidés et les notes y afférentes présentés dans ce rapport de gestion intermédiaire.

	30 juin 2010	31 décembre 2009	Δ \$	Δ %
ACTIF				
Immeubles productifs de revenu (au coût après amortissement)	1 637 715	1 581 831	55 884	3,5
Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur	193 367	174 654	18 713	10,7
Autres actifs	139 662	79 461	60 201	75,8
Total	1 970 744	1 835 946	134 798	7,3
PASSIF				
Emprunts hypothécaires	817 744	771 991	45 753	5,9
Débetures convertibles	395 872	313 620	82 252	26,2
Emprunts bancaires	31 325	134 809	(103 484)	(76,8)
Autres passifs	43 519	32 035	11 484	35,8
	1 288 460	1 252 455	36 005	2,9
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS	682 284	583 491	98 793	16,9
Total	1 970 744	1 835 946	134 798	7,3

INDICATEURS DE PERFORMANCE

Le tableau suivant résume nos indicateurs de performance pour les périodes terminées les 30 juin 2010 et 2009. L'analyse détaillée de chacun de ces indicateurs de performance se trouve à la page indiquée :

Indicateurs de performance

Périodes terminées les 30 juin	Page	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
		2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable	13	38 200	38 422	(0,6)	74 034	74 133	(0,1)
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽¹⁾	18	0,37	0,41	(9,8)	0,73	0,79	(7,6)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	21	0,42	0,46	(8,7)	0,82	0,90	(8,9)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	22	0,37	0,40	(7,5)	0,72	0,77	(6,5)
Marge bénéficiaire d'exploitation	13	58,0 %	58,6 %		56,3 %	56,4 %	
Ratio d'endettement (incluant les débetures convertibles)	25				56,7 %	60,9 %	
Taux d'occupation	30				93,0 %	94,0 %	

(1) Pleinement dilué.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

ANALYSE GLOBALE

PRODUITS D'EXPLOITATION

Nos produits d'exploitation ont augmenté de 8,1 % au cours du deuxième trimestre de 2010 comparativement à la même période de 2009. Cette hausse résulte de la contribution des acquisitions d'immeubles et des développements complétés en 2009 et 2010.

Produits d'exploitation

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	66 326	65 900	0,6	132 314	132 104	0,2
Acquisitions et développements	6 482	1 473	—	10 401	3 136	—
Total des produits d'exploitation	72 808	67 373	8,1	142 715	135 240	5,5

(1) Le portefeuille comparable comprend tous les immeubles détenus par Cominar au 31 décembre 2008 et n'inclut pas les retombées des acquisitions et développements complétés et intégrés au cours de 2009 et 2010.

Pour le deuxième trimestre de 2010, les produits d'exploitation de notre portefeuille comparable ont connu une légère hausse par rapport au deuxième trimestre de 2009.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation du deuxième trimestre de 2010 ont augmenté de 9,4 % par rapport à celles de 2009. Cette hausse résulte principalement de l'accroissement de la taille du portefeuille à la suite des acquisitions et des développements complétés en 2009 et 2010. Mentionnons que la hausse des charges d'exploitation du portefeuille comparable provient principalement de l'augmentation significative des impôts fonciers, dépense qui est toutefois récupérée en totalité des clients.

Charges d'exploitation

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	28 126	27 478	2,4	58 280	57 971	0,5
Acquisitions et développements	2 417	429	—	4 061	1 038	—
Total des charges d'exploitation	30 543	27 907	9,4	62 341	59 009	5,6

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

BÉNÉFICE D'EXPLOITATION NET

Bien que le bénéfice d'exploitation net ne constitue pas une mesure financière reconnue par les PCGR, il est utilisé fréquemment dans le domaine immobilier pour évaluer la performance opérationnelle. Nous le définissons comme étant le bénéfice d'exploitation avant les intérêts sur emprunts, l'amortissement des immeubles productifs de revenu, l'amortissement des frais de location capitalisés et autres actifs, les frais d'administration du Fonds, les autres revenus ainsi que les impôts futurs. Cette définition peut différer de celles d'autres émetteurs, et de ce fait, le bénéfice d'exploitation net de Cominar pourrait ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par ces autres émetteurs.

Bénéfice d'exploitation net

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Portefeuille comparable ⁽¹⁾	38 200	38 422	(0,6)	74 034	74 133	(0,1)
Acquisitions et développements	4 065	1 044	—	6 340	2 098	—
Total du bénéfice d'exploitation net	42 265	39 466	7,1	80 374	76 231	5,4
Marge bénéficiaire d'exploitation						
Portefeuille comparable	57,6 %	58,3 %		56,0 %	56,1 %	
Portefeuille global	58,0 %	58,6 %		56,3 %	56,4 %	

(1) Voir la rubrique Produits d'exploitation.

Pour le deuxième trimestre terminé le 30 juin 2010, le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable (indicateur de performance financière) affiche une légère baisse comparativement à la même période de 2009, attribuable principalement à un taux d'occupation plus bas. Par ailleurs, le fléchissement du taux d'occupation constaté au premier trimestre de 2010 tend à se résorber à la lumière des résultats du 30 juin 2010.

La marge bénéficiaire d'exploitation s'est établie à 57,6 % des produits d'exploitation, soit un niveau légèrement inférieur à celui du deuxième trimestre de 2009.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2010, le bénéfice d'exploitation net s'est accru de 5,4 % par rapport à celui de 2009, en raison des acquisitions effectuées en 2009 et 2010. Le bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable est demeuré stable pour cette période par rapport à 2009, principalement, en raison d'un taux d'occupation légèrement inférieur à celui du 30 juin 2009.

INTÉRÊTS SUR EMPRUNTS

Pour le deuxième trimestre de 2010, le total des intérêts sur emprunts a diminué de 4,1 %, comparativement à 2009. Ils représentaient 19,6 % des produits d'exploitation au 30 juin 2010 comparativement à 21,6 % au 30 juin 2009, ce qui se compare avantageusement aux autres fonds de placement immobilier. Le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de notre dette à long terme s'élevait à 5,58 % au 30 juin 2010, en hausse de 8 points de base par rapport au 31 décembre 2009.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2010, le total des intérêts sur emprunts a diminué de 4,4 %, principalement en raison des fonds recueillis lors des appels publics à l'épargne réalisés en 2009 et 2010.

Le tableau suivant indique la provenance de la charge d'intérêts sur emprunts présentée aux états financiers pour les périodes indiquées :

Intérêts sur emprunts

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Hypothèques et emprunts bancaires	11 348	12 238	(7,3)	22 439	24 425	(8,1)
Débiteures convertibles	6 172	3 098	99,2	12 185	6 197	96,6
Amortissement des coûts d'emprunt	867	706	22,8	1 691	1 326	27,5
Désactualisation de la composante passif des débiteures convertibles	56	10	—	112	20	—
Amortissement des écarts d'évaluation d'emprunts pris en charge	(133)	(31)	—	(163)	(62)	—
Moins : intérêts capitalisés	(4 451)	(1 569)	—	(8 321)	(2 677)	—
Total des intérêts sur emprunts	13 859	14 452	(4,1)	27 943	29 229	(4,4)

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Au cours du deuxième trimestre de 2010, la dotation à l'amortissement des immeubles productifs de revenu a augmenté de 4,4 %, comparativement à 2009. Cette augmentation provient des acquisitions d'immeubles réalisés en 2009 et 2010. Notons que depuis septembre 2003, l'ICCA exige que le coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu soit réparti entre les actifs corporels que sont les terrains et les bâtiments, et les actifs incorporels tels que les contrats de location-exploitation et les relations clients. Ces actifs incorporels sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes. L'amortissement qui en résulte est donc plus rapide que celui des propriétés détenues depuis plusieurs années.

Amortissement des immeubles productifs de revenu

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Portefeuille comparable	12 737	13 620	(6,5)	25 843	27 415	(5,7)
Acquisitions et développements	1 594	111	—	2 473	535	—
Total de l'amortissement des immeubles productifs de revenu	14 331	13 731	4,4	28 316	27 950	1,3

FRAIS D'ADMINISTRATION DU FONDS

Les frais d'administration se sont établis à 1,4 million \$ au 30 juin 2010, comparativement à 1,2 million \$ à la même période de 2009. Les frais d'administration du Fonds ont représenté 1,7 % des produits d'exploitation au 30 juin 2010 tout comme à la même date l'an dernier.

BÉNÉFICE NET

Cominar a réalisé un bénéfice net de 9,9 millions \$ pour le deuxième trimestre de 2010, en hausse de 28,6 % comparativement à celui de 2009. Quant au bénéfice net par part de base, il s'est établi à 0,16 \$, soit, au même niveau que celui de 2009.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2010, le bénéfice net s'est établi à 16,3 millions \$, en hausse de 38,6 % comparativement à 2009. La hausse du bénéfice net découle principalement des récentes acquisitions.

Bénéfice net

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Bénéfice net	9 924	7 715	28,6	16 301	11 757	38,6
Bénéfice net par part – de base	0,16	0,16	—	0,28	0,25	12,0
Bénéfice net par part – dilué	0,16	0,16	—	0,28	0,25	12,0

ÉVENTUALITÉ

En juin 2006, un processus d'expropriation a été entamé par le Centre hospitalier de l'Université de Montréal (le CHUM), visant l'immeuble sis au 300, rue Viger, Montréal, Québec. La procédure d'expropriation est actuellement au stade de la fixation de l'indemnité définitive, puisqu'un avis de transfert de propriété a été servi à Cominar le 27 août 2007, avec prise d'effet le 1^{er} septembre 2007, et que le Tribunal administratif du Québec a adjugé à Cominar, le 10 septembre 2007, une indemnité provisionnelle aux termes de la loi applicable en vigueur. L'indemnité provisionnelle s'élève à 30 millions \$ et a été encaissée en 2007. L'indemnité définitive sera fixée par le Tribunal administratif du Québec ou encore fera l'objet d'un règlement entre les parties. Il est impossible, pour le moment, d'estimer ou d'évaluer le montant de l'indemnité définitive, de sorte que Cominar n'a comptabilisé aucun gain ni perte relativement à cette expropriation.

ANALYSE SECTORIELLE

Les activités de Cominar regroupent trois catégories de biens immobiliers situés dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa ainsi que, depuis mars 2010, dans les Provinces atlantiques. Les tableaux suivants indiquent la contribution de ces propriétés dans le calcul du bénéfice d'exploitation net, par secteur d'activité et par marché géographique, pour les périodes terminées les 30 juin 2010 et 2009. Les variations sont attribuables essentiellement aux acquisitions d'immeubles et des développements complétés en 2009 et 2010.

INFORMATION SECTORIELLE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ

Bénéfice d'exploitation net

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Secteur d'activité						
Bureaux	19 171	18 950	1,2	36 928	36 447	1,3
Commercial	8 884	7 061	25,8	16 659	13 659	22,0
Industriel et polyvalent	14 210	13 455	5,6	26 787	26 125	2,5
Total du bénéfice d'exploitation net	42 265	39 466	7,1	80 374	76 231	5,4

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (6 mois)	
	2010	2009	2010	2009
Secteur d'activité				
Bureaux	45,4 %	48,0 %	46,0 %	47,8 %
Commercial	21,0 %	17,9 %	20,7 %	17,9 %
Industriel et polyvalent	33,6 %	34,1 %	33,3 %	34,3 %
Total du bénéfice d'exploitation net	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Secteur bureaux

Pour le deuxième trimestre de 2010, le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles à bureaux est demeuré relativement stable comparativement à celui de 2009.

La diminution remarquable du pourcentage de la marge bénéficiaire d'exploitation des immeubles à bureaux est principalement occasionnée par la hausse des impôts fonciers de ce secteur qui sont recouverts de nos clients.

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Produits d'exploitation	34 547	33 081	4,4	67 468	65 875	2,4
Charges d'exploitation	15 376	14 131	8,8	30 540	29 428	3,8
Bénéfice d'exploitation net — Bureaux	19 171	18 950	1,2	36 928	36 447	1,3
Marge bénéficiaire d'exploitation — Bureaux	55,5 %	57,3 %		54,7 %	55,3 %	

Secteur commercial

Pour le deuxième trimestre de 2010, le bénéfice d'exploitation net du secteur commercial a augmenté de 25,8 % par rapport à celui de 2009, en raison principalement de l'acquisition en décembre 2009 du complexe commercial Quartier Laval et en mars 2010 d'Overland Realty Limited.

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Produits d'exploitation	15 084	11 979	25,9	29 362	24 108	21,8
Charges d'exploitation	6 200	4 918	26,1	12 703	10 449	21,6
Bénéfice d'exploitation net — Commercial	8 884	7 061	25,8	16 659	13 659	22,0
Marge bénéficiaire d'exploitation — Commercial	58,9 %	58,9 %		56,7 %	56,7 %	

Secteur industriel et polyvalent

Pour le deuxième trimestre de 2010, le bénéfice d'exploitation net du secteur industriel et polyvalent a augmenté de 5,6 % par rapport à celui de 2009, en raison principalement de l'acquisition des immeubles d'Overland Realty Limited.

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Produits d'exploitation	23 177	22 314	3,9	45 885	45 257	1,4
Charges d'exploitation	8 967	8 859	1,2	19 098	19 132	(0,2)
Bénéfice d'exploitation net — Industriel et polyvalent	14 210	13 455	5,6	26 787	26 125	2,5
Marge bénéficiaire d'exploitation — Industriel et polyvalent	61,3 %	60,3 %		58,4 %	57,7 %	

INFORMATION SECTORIELLE PAR MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

Les tableaux suivants montrent la croissance et la répartition du bénéfice d'exploitation net dans chacun de nos quatre marchés géographiques.

Bénéfice d'exploitation net

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Région						
Québec	15 764	14 784	6,6	29 759	28 560	4,2
Montréal	22 803	22 428	1,7	44 389	43 368	2,4
Ottawa	2 249	2 254	(0,2)	4 410	4 303	2,5
Provinces atlantiques	1 449	—	—	1 816	—	—
Total du bénéfice d'exploitation net	42 265	39 466	7,1	80 374	76 231	5,4

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (6 mois)	
	2010	2009	2010	2009
Région				
Québec	37,3 %	37,5 %	37,0 %	37,5 %
Montréal	54,0 %	56,8 %	55,2 %	56,9 %
Ottawa	5,3 %	5,7 %	5,5 %	5,6 %
Provinces atlantiques	3,4 %	—	2,3 %	—
Total du bénéfice d'exploitation net	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Au cours du premier trimestre de 2010, Cominar a fait son entrée dans les Provinces atlantiques en acquérant la société Overland Realty Limited. Le portefeuille immobilier d'Overland est composé de 16 immeubles de qualité représentant une superficie de 0,6 million de pieds carrés. Tout comme la diversification sectorielle, la diversification géographique permet à Cominar de mieux répartir le risque associé aux activités immobilières.

BÉNÉFICE DISTRIBUTABLE ET DISTRIBUTIONS

Le concept de « bénéfice distribuable » ne constitue pas une mesure financière définie par les PCGR, mais il s'agit d'une mesure fréquemment utilisée par les investisseurs dans le domaine des fiducies de revenu. Nous estimons que le bénéfice distribuable est un outil efficace pour juger de la performance de Cominar. De plus, en raison de son caractère historique, le bénéfice distribuable par part constitue une référence utile pour les investisseurs pour juger de la stabilité des distributions.

Le tableau suivant présente le calcul du bénéfice distribuable conformément aux modalités de la convention de fiducie ainsi qu'un rapprochement avec le bénéfice net calculé conformément aux PCGR :

Bénéfice distribuable

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ%	2010	2009	Δ%
Bénéfice net (PCGR)	9 924	7 715	28,6	16 301	11 757	38,6
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 331	13 731	4,4	28 316	27 950	1,3
- Amortissement des baux en-dessous du marché	(238)	(175)	36,0	(441)	(379)	16,4
+ Charges de rémunération relative aux options d'achat de parts	220	150	46,7	443	323	37,2
+ Désactualisation de la composante passif des débetures convertibles	56	10	—	112	20	—
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	(846)	(774)	9,3	(1 518)	(1 538)	(1,3)
- Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(133)	(31)	—	(163)	(62)	—
- Économie d'impôts futurs	(65)	—	—	(65)	—	—
Bénéfice distribuable récurrent	23 249	20 626	12,7	42 985	38 071	12,9
DISTRIBUTIONS AUX PORTEURS DE PARTS	22 190	18 261	21,5	42 005	34 784	20,8
Distributions réinvesties en vertu du régime de réinvestissement des distributions	(693)	(325)	—	(1 227)	(697)	76,0
Distributions en espèces	21 497	17 936	19,9	40 778	34 087	19,6
Information par part :						
Bénéfice distribuable récurrent (de base)	0,38	0,42	(9,5)	0,74	0,80	(7,5)
Bénéfice distribuable récurrent (pd) ⁽¹⁾	0,37	0,41	(9,8)	0,73	0,79	(7,6)
DISTRIBUTIONS PAR PART	0,360	0,360	—	0,720	0,720	—
Ratio de distribution/bénéfice distribuable	94,7 %	85,7 %		97,3 %	90,0 %	

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent du deuxième trimestre de 2010 s'est établi à 23,2 millions \$, en hausse de 12,7 % par rapport à celui de 2009. Cette hausse s'explique principalement par les retombées des acquisitions et des développements réalisés en 2009 et 2010. Par part pleinement dilué, celui-ci s'est établi à 0,37 \$, comparativement à 0,41 \$ l'année précédente. Cette diminution dans les résultats par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009 et 2010. La direction de Cominar estime que les résultats par part s'amélioreront lorsque les produits de ces émissions auront été totalement investis dans des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et lorsque le Complexe Jules-Dallaire sera complété et intégré aux immeubles productifs de revenu. La progression anticipée du taux d'occupation y contribuera également.

Les distributions aux porteurs de parts se sont élevées à 22,2 millions \$ au deuxième trimestre de 2010, en hausse de 21,5 % par rapport à 2009. Cominar a distribué 0,36 \$ par part tant au deuxième trimestre de 2009 qu'à celui de 2010.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2010, le bénéfice distribuable récurrent s'est établi à 43,0 millions \$, en hausse de 12,9 % par rapport à celui de 2009, alors que le total des distributions aux porteurs de parts s'est élevé à 42,0 millions \$, en hausse importante de 20,8 % par rapport à la même période de 2009.

Cominar poursuit sa croissance par l'acquisition d'immeubles productifs de revenu ainsi que par la réalisation de projets de construction d'immeubles. Le développement d'immeubles permet généralement d'obtenir des rendements supérieurs, particulièrement durant les périodes où le prix des immeubles augmente. Cominar acquiert aussi des terrains pour développements futurs lorsque des conditions avantageuses se présentent, tant au niveau de leur localisation que du prix, lui conférant ainsi un avantage important sur ses concurrents. Toutefois, ces investissements importants ont un impact sur le rythme de croissance à

court terme de Cominar puisqu'ils ne contribueront aux résultats qu'une fois intégrés à titre d'immeubles productifs de revenu.

Cominar pratique une gestion conservatrice de son ratio de distributions, qu'il considère comme étant un facteur essentiel à la stabilité des distributions futures. Cette approche lui permet une plus grande flexibilité financière pour réaliser ses dépenses en immobilisations et la mise en œuvre de ses programmes de location. Au 30 juin 2010, le ratio de distribution/bénéfice distribuable s'établissait à 97,3 %. Ce ratio est plus élevé qu'au 30 juin 2009, en raison principalement de l'effet dilutif des parts émises lors des appels publics à l'épargne effectués en 2009 et 2010. La direction prévoit que son ratio de distribution du bénéfice distribuable par part en 2010 sera inférieur à 100,0 %. L'objectif visé à long terme par la direction de Cominar est de maintenir un ratio de distribution de l'ordre de 87 %.

Historique du bénéfice distribuable par part (indicateur de performance financière)

Périodes de six mois terminées les 30 juin	2010	2009	2008	2007	2006
Bénéfice distribuable par part (de base)	0,74	0,80	0,76	0,71	0,65
Bénéfice distribuable récurrent par part (pd) ⁽¹⁾	0,73	0,79	0,75	0,68	0,65

(1) Pleinement dilué.

Le bénéfice distribuable récurrent par part de Cominar, tel qu'établi conformément à sa convention de fiducie, constitue pour nous un paramètre significatif pour juger de la performance opérationnelle du Fonds car il fait ressortir le montant unitaire des flux de trésorerie qui sont distribuables aux porteurs de parts. De plus, en raison de son caractère historique, il constitue une référence utile pour juger de la stabilité des distributions.

Le 6 juillet 2007, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié une version modifiée de leur « Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects », qui comprend des directives à l'égard des liquidités distribuables.

En vertu de « l'instruction générale 41-201 modifiée », le Fonds doit faire un rapprochement entre le bénéfice distribuable (mesure non conforme aux PCGR) et les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation présentés aux états financiers.

Le tableau suivant présente ce rapprochement :

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (6 mois)	
	2010	2009	2010	2009
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation (PCGR)	15 943	6 285	27 778	23 001
- Amortissement des frais de location capitalisés	(2 864)	(2 389)	(5 445)	(4 987)
- Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	(975)	(797)	(1 896)	(1 508)
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	(846)	(774)	(1 518)	(1 538)
+ Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement	11 991	18 301	24 066	23 103
Bénéfice distribuable	23 249	20 626	42 985	38 071

Les revenus de location – comptabilisation linéaire des baux résultent de la comptabilisation linéaire des augmentations de loyer en cours de bail. Du fait que Cominar n'encaisse pas ces sommes au cours de la période, elles sont déduites du bénéfice net dans le calcul du bénéfice distribuable.

Bien que l'amortissement des frais de location capitalisés et des frais de financement capitalisés et autres actifs soient des éléments sans incidence sur les liquidités, Cominar les déduit dans son calcul du bénéfice distribuable considérant que la charge au titre de cet amortissement doit être exclue des flux monétaires disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts.

Du fait que les éléments hors caisse du fonds de roulement tendent à fluctuer avec le temps, Cominar considère qu'ils ne devraient pas faire varier le montant des distributions aux porteurs de parts. Par conséquent, Cominar ne les considère pas dans le calcul du bénéfice distribuable.

Cominar présente également le tableau qui suit, selon les instructions des ACVM, pour permettre à ses lecteurs d'évaluer la provenance des fonds distribués et comment ils se rapprochent du bénéfice net :

Périodes de six mois terminées les 30 juin	2010	2009	2008
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	27 778	23 001	22 341
Bénéfice net	16 301	11 757	10 951
Distributions aux porteurs de parts	42 005	34 784	31 464
Déficit des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation sur les distributions aux porteurs de parts	(14 227)	(11 783)	(9 123)

Pour l'exercice financier qui se terminera le 31 décembre 2010, Cominar prévoit que ses flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation suffiront à financer les distributions aux porteurs de parts, comme ce fut le cas pour chaque exercice financier depuis la création du Fonds.

Cominar considère que la comparaison des distributions avec le bénéfice net n'est pas révélatrice de sa capacité à verser des distributions soutenues aux porteurs de parts. L'écart entre les distributions, calculées sur la base du bénéfice distribuable, et le bénéfice net, est principalement attribuable à des éléments non monétaires, comme le démontre le tableau de rapprochement du bénéfice net et du bénéfice distribuable.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION

Bien que la notion de « fonds provenant de l'exploitation » ne soit pas une mesure financière définie par les PCGR, son utilisation est largement répandue dans le marché des fonds de placement immobilier. L'Association des biens immobiliers du Canada (« REALpac ») définit cette mesure comme étant le bénéfice net (calculé conformément aux PCGR), avant l'amortissement des immeubles productifs de revenu et l'amortissement des frais de location capitalisés, de même que les gains (ou les provisions pour perte de valeurs et les pertes) matérialisés à la vente de biens immobiliers amortissables, les impôts futurs et les éléments extraordinaires. Les fonds provenant de l'exploitation ne doivent pas remplacer le bénéfice net ni les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation établis conformément aux PCGR pour mesurer la performance de Cominar. La méthode que nous utilisons pour calculer les fonds provenant de l'exploitation est conforme aux recommandations de REALpac, mais elle peut être différente de celles utilisées par d'autres émetteurs. Par conséquent, cette mesure peut ne pas être comparable à celles présentées par d'autres émetteurs.

Nous considérons que les fonds provenant de l'exploitation représentent une mesure additionnelle utile de la performance opérationnelle, puisqu'ils écartent l'hypothèse selon laquelle la valeur d'un immeuble diminue au fil des ans de manière prévisible, et qu'ils excluent certains éléments du bénéfice net, établi conformément aux PCGR, qui ne sont pas nécessairement représentatifs du rendement d'exploitation de Cominar (par exemple, les gains ou les pertes découlant de la vente d'actifs immobiliers).

Le tableau suivant présente un rapprochement du bénéfice net établi selon les PCGR et des fonds provenant de l'exploitation, pour les périodes terminées les 30 juin 2010 et 2009 :

Fonds provenant de l'exploitation

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Bénéfice net (PCGR)	9 924	7 715	28,6	16 301	11 757	38,6
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 331	13 731	4,4	28 316	27 950	1,3
+ Amortissement des frais de location capitalisés	2 864	2 389	19,9	5 445	4 987	9,2
+ Économie d'impôts futurs	(65)	—	—	(65)	—	—
Fonds provenant de l'exploitation récurrents	27 054	23 835	13,5	49 997	44 694	11,9
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (de base)	0,44	0,48	(8,3)	0,86	0,94	(8,5)
Fonds provenant de l'exploitation récurrents (pd) ⁽¹⁾	0,42	0,46	(8,7)	0,82	0,90	(8,9)

(1) Pleinement dilué.

Pour le deuxième trimestre de 2010, les fonds provenant de l'exploitation récurrents ont augmenté de 13,5 % comparativement à ceux de 2009, grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2009 et 2010. Les fonds provenant de l'exploitation récurrents par part pleinement dilués ont diminué de 8,7 % par rapport à ceux de 2009 en raison principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées au cours de 2009 et 2010 et du taux d'occupation légèrement inférieur.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2010, les fonds provenant de l'exploitation récurrents ont augmenté de 11,9 % pour s'établir à 50,0 millions \$ grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de 2009 et 2010.

Historique des fonds provenant de l'exploitation par part (indicateur de performance financière)

Périodes de six mois terminées les 30 juin	2010	2009	2008	2007	2006
Fonds provenant de l'exploitation par part (de base)	0,86	0,94	0,89	0,82	0,77
Fonds provenant de l'exploitation récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	0,82	0,90	0,86	0,78	0,74

(1) Pleinement dilué.

FONDS PROVENANT DE L'EXPLOITATION AJUSTÉS

Le concept de « fonds provenant de l'exploitation ajustés » constitue de plus en plus une mesure financière clé dans le domaine des fonds de placement immobilier. Cominar définit cette mesure comme étant les fonds provenant de l'exploitation, ajustés pour les éléments non monétaires que sont la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, les revenus de location provenant de la comptabilisation linéaire des baux, les amortissements des frais de location capitalisés ainsi que l'amortissement des baux au dessus du marché, desquels on soustrait les investissements nécessaires au maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de son portefeuille immobilier. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés sont un indicateur supplémentaire pour juger de la performance financière de Cominar ainsi que de sa capacité à maintenir et à accroître ses distributions à long terme. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés ne constituent pas une mesure définie par les PCGR et ils ne peuvent remplacer ni le bénéfice net, ni les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation établis selon les PCGR, comme mesure de notre performance. Notre méthode de calcul des fonds provenant de l'exploitation ajustés peut différer des méthodes utilisées par d'autres fiducies, et de ce fait, cette mesure ne peut pas être utilisée à des fins de comparaison.

Cominar considère que l'amortissement des frais de location capitalisés passés en charge au cours d'une période est une estimation réaliste des dépenses qu'un FPI doit engager de façon continue afin de maintenir sa capacité de générer des revenus locatifs. Ainsi, du fait que cet amortissement représente l'étalement sur la durée des baux de sommes engagées de façon irrégulière dans le temps (échéances des baux, taux d'occupation, etc.), le Fonds estime qu'il existe une meilleure corrélation entre les flux monétaires provenant des baux et les investissements nécessaires pour générer ces flux.

Dans son calcul des Fonds provenant de l'exploitation ajustés, Cominar déduit les dépenses en capital encourues représentant les investissements effectués dans le cadre de son programme de maintien de la capacité de générer des revenus locatifs de son portefeuille immobilier. Ces dépenses, qui incluent principalement les dépenses majeures d'entretien et de réparation, sont habituellement engagées de façon irrégulière au cours d'un exercice financier. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés pourraient donc varier de façon importante d'un trimestre à l'autre.

Le tableau suivant présente le rapprochement des fonds provenant de l'exploitation et des fonds provenant de l'exploitation ajustés pour les périodes terminées les 30 juin 2010 et 2009 :

Fonds provenant de l'exploitation ajustés

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre			Cumulatif (6 mois)		
	2010	2009	Δ %	2010	2009	Δ %
Fonds provenant de l'exploitation	27 054	23 835	13,5	49 997	44 694	11,9
+ Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	220	150	46,7	443	323	37,2
- Revenus de location - comptabilisation linéaire des baux	(846)	(774)	9,3	(1 518)	(1 538)	(1,3)
- Amortissement des baux en-dessous du marché	(238)	(175)	36,0	(441)	(379)	16,4
- Amortissement des frais de location capitalisés	(2 864)	(2 389)	19,9	(5 445)	(4 987)	9,2
- Dépenses en capital – maintien de la capacité de générer des revenus locatifs	(595)	(486)	22,4	(733)	(906)	(19,1)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents	22 731	20 161	12,7	42 303	37 207	13,7
Information par part :						
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (de base)	0,37	0,41	(9,8)	0,73	0,78	(6,4)
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents (pd) ⁽¹⁾	0,37	0,40	(7,5)	0,72	0,77	(6,5)
Distributions par part	0,360	0,360	—	0,720	0,720	—
Ratio de distribution/Fonds provenant de l'exploitation ajustés	97,3 %	87,8 %		98,6 %	92,3 %	

(1) Pleinement dilué.

Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont atteint 22,7 millions \$ pour le deuxième trimestre de 2010, en hausse de 12,7 %, sur ceux de 2009. Les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part se sont élevés à 0,37 \$, en baisse de 9,8 % par rapport à ceux de 2009. Cette baisse des résultats par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009 et 2010 et du taux d'occupation légèrement inférieur à celui du 30 juin 2009. La direction estime que les résultats par part s'amélioreront lorsque les sommes recueillies lors de ces émissions auront été investies dans des acquisitions d'immeubles productifs de revenu et lorsque les projets en développement seront intégrés aux immeubles productifs de revenu.

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2010, les fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents ont augmenté de 13,7 % pour s'établir à 42,3 millions \$ grâce aux acquisitions et aux développements complétés au cours de l'année 2009 et de la première moitié de 2010.

Le tableau qui suit présente les fonds provenant de l'exploitation ajustés par part pour les périodes terminées les 30 juin du Fonds :

Historique des fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (indicateur de performance financière)

Périodes de six mois terminées les 30 juin	2010	2009	2008
Fonds provenant de l'exploitation ajustés par part (de base)	0,73	0,78	0,75
Fonds provenant de l'exploitation ajustés récurrents par part (pd) ⁽¹⁾	0,72	0,77	0,74

(1) Pleinement dilué.

La diminution des fonds provenant de l'exploitation ajustés par part résulte principalement de l'effet dilutif des émissions de parts réalisées en 2009 et 2010.

LIQUIDITÉS ET SOURCES DE FINANCEMENT

DETTE À LONG TERME

Le tableau qui suit présente les soldes des emprunts hypothécaires et des débetures convertibles de Cominar au 30 juin 2010, selon leur année d'échéance, ainsi que les taux d'intérêt contractuels moyens pondérés correspondants :

Dettes à long terme – soldes au 30 juin 2010

Année d'échéance	Solde des débetures convertibles (\$)	Solde des emprunts hypothécaires (\$)	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
2010		43 793	5,11
2011		6 441	7,60
2012		25 977	6,81
2013		179 219	4,41
2014	210 929	85 292	5,86
2015		91 282	5,30
2016	115 000	18 305	6,38
2017	86 250	127 333	5,53
2018		95 724	5,77
2019		15 460	6,65
2020		1 440	6,39
2021		94 184	5,55
2022		33 442	5,35
Total	412 179	817 892	5,58

Au 30 juin 2010, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré de la dette à long terme s'élevait à 5,58 %, en hausse de 8 points de base par rapport au 31 décembre 2009.

EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Au 30 juin 2010, les emprunts hypothécaires de Cominar s'élevaient à 817,9 millions \$, comparativement à 773,4 millions \$ au 31 décembre 2009, soit une hausse de 44,5 millions \$ provenant principalement de la prise en charge des emprunts hypothécaires d'Overland Realty Limited en mars 2010. À la fin du deuxième trimestre, le taux hypothécaire contractuel moyen pondéré était de 5,37 %, en hausse de 11 points de base par rapport à 5,26 % au 31 décembre 2009.

Cominar répartit sur plusieurs années les échéances de ses emprunts hypothécaires afin de réduire le risque lié à leur renouvellement. Au 30 juin 2010, la durée résiduelle moyenne des emprunts hypothécaires était de 5,9 ans.

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires en 2010 :

Emprunts hypothécaires

Périodes terminées le 30 juin 2010	Trimestre		Cumulatif (6 mois)	
	Taux d'intérêt contractuel moyen		Taux d'intérêt contractuel moyen	
	\$	pondéré (%)	\$	pondéré (%)
Solde des emprunts hypothécaires au début de la période	824 724	5,38	773 391	5,26
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	7 028	4,92	117 152	5,59
Remboursements de solde à l'échéance	(8 224)	5,92	(61 630)	4,46
Remboursements mensuels de capital	(5 636)		(11 021)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de la période	817 892	5,37	817 892	5,37

Le tableau suivant montre les remboursements des emprunts hypothécaires pour les prochaines périodes :

Remboursement des emprunts hypothécaires

Périodes se terminant les 31 décembre	Remboursement de capital	Solde à l'échéance	Total	% du total
2010	11 322	43 415	54 737	6,7
2011	22 732	5 855	28 587	3,5
2012	22 927	22 951	45 878	5,6
2013	21 188	161 628	182 816	22,4
2014	14 186	75 819	90 005	11,0
2015	13 975	79 802	93 777	11,4
2016	12 952	11 517	24 469	3,0
2017	11 586	109 423	121 009	14,8
2018	9 858	58 712	68 570	8,4
2019	4 038	4 141	8 179	1,0
2020	4 018	1 039	5 057	0,6
2021	2 396	67 963	70 359	8,6
2022	263	24 186	24 449	3,0
Total	151 441	666 451	817 892	100,0

DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le 12 janvier 2010, Cominar a procédé à l'émission de 86,3 millions \$ de débentures convertibles subordonnées non garanties, portant intérêt à un taux de 5,75 % par année et venant à échéance le 30 juin 2017. Le produit net tiré de l'émission a été affecté à la réduction de l'encours de la dette contractée aux termes de facilités de crédit courantes.

Au 30 juin 2010, Cominar avait cinq séries de débentures convertibles en circulation totalisant 412,2 millions \$. Ces débentures portent intérêt à des taux contractuels variant de 5,70 % à 6,50 % par année et viendront à échéance entre 2014 et 2017. Au 30 juin 2010, le taux d'intérêt contractuel moyen pondéré sur ces débentures était de 5,99 % par année.

EMPRUNTS BANCAIRES

En accord avec sa stratégie de financement, Cominar a choisi de réduire les montants disponibles par marge de crédit. Cominar dispose maintenant de deux facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 131,2 millions \$. Ces facilités sont renouvelables en juin 2011 et portent intérêt au taux de base majoré de 1,5 % ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,5 %. Elles sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques. La direction estime qu'elles continueront d'être disponibles dans le futur. Au 30 juin 2010, les emprunts bancaires totalisaient 31,3 millions \$, de sorte que Cominar disposait d'une capacité d'emprunt de 99,9 millions \$ aux termes de ses facilités de crédit disponibles.

RATIO D'ENDETTEMENT

Le tableau suivant présente les ratios d'endettement aux 30 juin 2010 et 31 décembre 2009 :

Dettes / valeur comptable brute

	Au 30 juin 2010	Au 31 décembre 2009
Emprunts hypothécaires	817 744	771 991
Débetures convertibles	395 872	313 620
Emprunts bancaires	31 325	134 809
Total de la dette	1 244 941	1 220 420
Valeur comptable brute du portefeuille	2 194 595	2 031 922
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾⁽²⁾	56,7 %	60,1 %
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	38,7 %	44,6 %
Capacité d'emprunt — 65 % de la valeur comptable brute ⁽³⁾	519 000	287 000

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des débetures convertibles, divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu).

(2) Ce ratio n'est pas défini par les PCGR et peut différer de celui présenté par d'autres entités.

(3) Aux termes de sa convention de fiducie, le ratio d'endettement maximum de Cominar est de 60 % de la valeur comptable brute (65 % si des débetures convertibles sont en circulation).

Historique du ratio d'endettement (indicateur de performance financière)

Aux 30 juin	2010	2009	2008	2007	2006
Ratio d'endettement global	56,7 %	60,9 %	58,1 %	56,8 %	48,0 %
Ratio d'endettement (excluant les débetures convertibles)	38,7 %	50,3 %	45,5 %	49,9 %	38,1 %
Capacité d'emprunt maximale permise par la convention de fiducie	519 000	227 000	322 000	358 000	240 000

Au 30 juin 2010, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 56,7 %, soit un ratio inférieur au taux maximal de 65,0 % permis par sa convention de fiducie lorsque des débetures convertibles sont en circulation, lui conférant la possibilité d'emprunts additionnels allant jusqu'à 519 millions \$ pour financer ses acquisitions et développements futurs. Son ratio annualisé de couverture des intérêts, qui se situe à 2,79 : 1, se compare avantageusement à celui de ses pairs.

La direction estime que la situation financière actuelle de Cominar est très saine et elle n'entrevoit à ce stade aucune difficulté à renouveler les hypothèques venant à échéance au cours des deux autres trimestres de 2010. De plus, le Fonds possède les facilités de crédit pour financer entièrement les développements qui sont actuellement en cours.

Le tableau suivant présente le ratio annualisé de couverture des intérêts aux 30 juin 2010 et 2009 :

Ratio annualisé de couverture des intérêts

Périodes de douze mois terminées les 30 juin	2010	2009
Bénéfice net	33 556	25 791
+ Perte nette provenant des activités abandonnées	—	362
- Autres revenus	(316)	(242)
- Économie d'impôts futurs	(65)	—
+ Intérêts sur emprunts	55 406	56 176
+ Amortissement des immeubles productifs de revenu	55 448	54 702
+ Amortissement des frais de location capitalisés	10 336	8 989
+ Amortissement des autres actifs	441	378
BAIIA ⁽¹⁾	154 806	146 156
Frais d'intérêts	55 406	56 176
Ratio annualisé de couverture des intérêts⁽²⁾⁽³⁾	2,79	2,60

(1) Le BAIIA est le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement et il constitue une unité de mesure non reconnue par les PCGR.

(2) Le ratio annualisé de couverture des intérêts est égal au BAIIA divisé par les frais d'intérêts.

(3) Ce ratio n'est pas reconnu par les PCGR et peut différer de ceux présentés par d'autres entités.

Le ratio annualisé de couverture des intérêts permet d'évaluer la capacité de Cominar de payer les intérêts sur sa dette à même ses résultats d'exploitation. Au 30 juin 2010, le ratio annualisé de couverture des intérêts se situait à 2,79 : 1, un niveau jugé solide par la direction.

ARRANGEMENTS HORS BILAN ET ENGAGEMENTS CONTRACTUELS

Cominar n'a aucun arrangement hors bilan qui a ou est susceptible d'avoir une incidence sur ses résultats d'exploitation ou sur sa situation financière, notamment sa situation de trésorerie et ses sources de financement.

Le Fonds n'a aucun engagement contractuel important autre que ceux découlant de la dette à long terme ainsi que des paiements exigibles en vertu de baux emphytéotiques pour des terrains destinés à des immeubles productifs de revenu, tels que plus amplement décrits dans les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés.

Au cours du trimestre terminé le 30 juin 2010, Cominar a respecté tous ses engagements envers ses prêteurs et n'était en défaut relativement à aucune clause restrictive à la date du bilan.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le tableau suivant présente des informations sur le portefeuille immobilier :

Aux 30 juin	2010	2009
Immeubles productifs de revenu (au coût)	1 861 566	1 681 484
Immeubles en développement et terrains pour développement futur	193 367	155 652
Autres actifs	139 662	94 259
Valeur comptable brute du portefeuille	2 194 595	1 931 395

Aux 30 juin	2010	2009
Nombre d'immeubles	242	215
Superficie locative (en milliers de pieds carrés)	19 424	18 547

Sommaire par secteur d'activité

Au 30 juin 2010	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Bureaux	45	5 836 000
Commercial	51	3 065 000
Industriel et polyvalent	146	10 523 000
Total	242	19 424 000

Sommaire par région

Au 30 juin 2010	Nombre d'immeubles	Superficie locative (pi²)
Québec	94	6 749 000
Montréal	128	11 463 000
Ottawa	4	609 000
Provinces atlantiques	16	603 000
Total	242	19 424 000

PROGRAMME D'ACQUISITIONS ET DE DÉVELOPPEMENTS

Au fil des ans, Cominar a réalisé une partie importante de sa croissance grâce à des acquisitions de qualité répondant à des critères sélectifs rigoureux, dans ses trois secteurs d'activité. Cependant, le marché immobilier commercial et industriel évolue et nous avons ajusté notre stratégie d'expansion en conséquence afin d'optimiser le rendement de nos investissements.

À la lumière des conditions qui prévalent depuis quelques années dans nos trois secteurs, notamment une demande élevée pour les immeubles productifs de revenu de qualité et une pénurie d'espace locatif à bureaux dans la région de Québec, nous accentuons notre expansion vers les projets de construction et de développement qui offrent un plus fort potentiel de plus-value. Nous mettons ainsi à contribution nos ressources spécialisées et notre expertise de plus de quatre décennies en développement immobilier.

ACQUISITIONS

En mars 2010, Cominar a acquis 100 % des actions ordinaires émises d'Overland Realty Limited. L'opération, en tenant compte de la prise en charge des dettes par le FPI, établissait la valeur d'Overland à 71 millions \$. Le portefeuille immobilier d'Overland est composé de 16 immeubles de qualité situés dans les Provinces atlantiques, à savoir 7 immeubles de bureaux, 3 immeubles de commerce de détail, 6 immeubles industriels et polyvalents et d'un bail foncier, représentant une superficie totale de 603 000 pieds carrés.

Le tableau sommaire qui suit présente les immeubles composant le portefeuille immobilier objet de l'acquisition d'Overland Realty Limited :

7 immeubles à bureaux	
Adresse	Superficie locative (pieds carrés)
1115 Regent Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick	16 000
570 Queen Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick	70 000
371 Queen Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick	33 000
565 Priestman Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick	35 000
1133 Regent Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick	88 000
590 Queen Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick	42 000
1113 Regent Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick	11 000

3 immeubles commerciaux	
Adresse	Superficie locative (pieds carrés)
900 Hanwell Road, Fredericton, Nouveau-Brunswick	67 000
360 Pleasant Street, Miramichi, Nouveau-Brunswick	25 000
146-154 Main Street, Fredericton, Nouveau-Brunswick	25 000

6 immeubles industriels et polyvalents	
Adresse	Superficie locative (pieds carrés)
50 et 70 Crown Street, Saint-Jean, Nouveau-Brunswick	33 000
385 Wilsey Road, Fredericton, Nouveau-Brunswick	31 000
245 Hilton Road, Fredericton, Nouveau-Brunswick	19 000
291 Industrial Drive, Saint-Jean, Nouveau-Brunswick	33 000
140 MacNaughton Avenue, Moncton, Nouveau-Brunswick	38 000
1080 Champlain Street, Dieppe, Nouveau-Brunswick	37 000

Le 9 avril 2010, Cominar a fait l'acquisition d'un immeuble industriel et polyvalent, d'une superficie de 31 000 pieds carrés, au 3855, boulevard Matte, à Brossard, pour un prix d'achat de 5,6 millions \$ payé comptant. Le taux de capitalisation pour cet immeuble est de 9 %.

DÉPENSES EN CAPITAL

Dans le cadre de ses opérations, Cominar poursuit ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les dépenses en capital effectuées incluent notamment des ajouts, agrandissements, modernisations, modifications ainsi que des travaux de revalorisation de ses propriétés dans le but d'accroître ou maintenir la capacité de générer des revenus locatifs de son portefeuille immobilier.

Au cours du deuxième trimestre de 2010, Cominar a encouru des dépenses en capital de 4,0 millions \$ (3,7 millions \$ en 2009) pour augmenter la capacité de ses immeubles à générer des revenus locatifs. Cominar a également encouru des dépenses en capital de 0,6 million \$ (0,5 million \$ en 2009) pour le maintien de sa capacité de générer des revenus locatifs, incluant principalement des dépenses majeures d'entretien et de réparation ainsi que des remplacements d'équipements immobiliers. Bien que déboursées au cours du deuxième trimestre, ces dépenses procureront à Cominar des avantages sur la durée de vie utile des propriétés concernées, qui s'étendra sur les exercices à venir.

Finalement, 4,5 millions \$ (4,7 millions \$ en 2009) ont été investis au cours du deuxième trimestre de 2010 en frais de location capitalisés, dont 0,9 million \$ (1,3 million \$ en 2009) relativement aux immeubles nouvellement acquis ou en développement.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

Développements en cours

Fidèle à la poursuite de sa stratégie de croissance, Cominar poursuit ses activités de développement d'immeubles, qui lui permettent d'obtenir des rendements plus élevés que les acquisitions dans le marché immobilier actuel.

En janvier 2008, Cominar a entrepris la phase 1 d'un projet de grande envergure sur le boulevard Laurier à Québec, le Complexe Jules-Dallaire. Étant l'une des artères les plus importantes de Québec, situé à la sortie des ponts qui relient les deux rives du fleuve St-Laurent, le boulevard Laurier constitue l'une des portes d'entrée de la ville, avec ses nombreux hôtels, édifices à bureaux et centres commerciaux. Cet immeuble jouit d'une situation géographique très enviable. La phase 1 du projet est d'une superficie locative de 396 000 pieds carrés, dont environ 100 000 pieds carrés sont destinés à des fins commerciales, laissant environ 296 000 pieds carrés pour des espaces à bureaux. La construction est en voie d'être complétée et l'aménagement des espaces locatifs suit son cours. Le premier client du secteur commercial a été accueilli en février 2010 et d'autres ont suivi depuis. Les espaces à bureaux ont accueilli leurs premiers clients au cours du deuxième trimestre de 2010. Le coût de construction est maintenant estimé à environ 77 millions \$ en hausse de 3 millions \$ sur notre estimé précédent, et ce, afin de refléter l'ajout d'améliorations intégrées au projet, ainsi que des dépassements de coûts. Le taux de capitalisation devrait atteindre 9,2 % et le taux de prélocation se situe à 65,0 %, conforme à nos objectifs.

Cominar détient 95 % de cet immeuble en développement suite à la transaction intervenue le 4 mai 2009 dont il est fait mention à la section sur les opérations entre apparentés.

L'information détaillée sur ce développement en cours au 30 juin 2010 est présentée dans le tableau suivant :

Développements	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Échéancier	Superficie locative (pi ²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)	Taux de prélocation (%)
Complexe Jules-Dallaire	Québec	B, C	T4-2010	396 000	77 000	9,2	64,0

(1) B = Bureaux, C = Commercial.

Le rendement prévu lié à ce développement en cours est fondé sur les coûts estimatifs d'achèvement du projet et le taux de location prévu. Les résultats réels pourraient varier en fonction des coûts et du taux de location réel.

Développements à venir

Parmi les projets de développements envisagés, le Fonds a actuellement deux développements qui seront entrepris dès qu'un taux de prélocation jugé satisfaisant sera atteint. Ces développements représentant environ 313 000 pieds carrés et un investissement de 28,3 millions \$, tel que détaillé dans le tableau qui suit :

Développements	Ville	Secteur d'activité ⁽¹⁾	Superficie ⁽²⁾ (pi ²)	Investissement (\$)	Taux de capitalisation (%)
Saint-Romuald, phase II	Lévis	I	73 000	5 300	9,17
Place Laval (agrandissement)	Laval	B	240 000	23 000	9,00
Total/Taux de capitalisation moyen pondéré			313 000	28 300	9,07

(1) B = Bureaux, I = Industriel et polyvalent

(2) Superficie locative brute

Les taux de capitalisation afférents aux développements sont basés sur les coûts estimés pour compléter les projets et les taux de location prévus. Conséquemment, les taux actuellement projetés pourraient varier en fonction des coûts et des taux de location réels.

OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES

Le tableau suivant présente nos indicateurs de performance opérationnelle au 30 juin 2010, au 31 décembre 2009 et au 30 juin 2009 :

	Au 30 juin 2010	Au 31 décembre 2009	Au 30 juin 2009
Taux d'occupation	93,0 %	93,5 %	94,0 %
Taux de rétention des clients ⁽¹⁾	69,9 %	72,0 %	46,1 %

(1) Pourcentage des baux renouvelés.

TAUX D'OCCUPATION

Cominar fait en sorte de maximiser constamment le taux d'occupation de ses immeubles et a réussi à le maintenir à environ 95 % en moyenne depuis sa création. Au 30 juin 2010, le taux d'occupation de ses immeubles a connu une légère hausse pour se situer à 93,0 %, alors qu'il était de 92,7 % à la fin du premier trimestre. Le fléchissement du taux d'occupation global constaté au premier trimestre de 2010 alors qu'il se situait à 93,5 % au 31 décembre 2009, tend à se résorber. L'approche très proactive adoptée depuis le début de l'exercice dans la conduite de nos activités de location jumelée à une demande croissante notamment pour les espaces locatifs industriels dans la région de Montréal, conduisent à des résultats encourageants. Toutefois, la situation demeure encore difficile dans le centre-ville de Montréal pour la location d'espaces à bureau. Nous sommes confiants que les effets positifs se feront davantage ressentir au cours des prochains trimestres. D'ailleurs, au 30 juin 2010, 69,9 % des baux échéant en 2010 étaient déjà renouvelés.

Historique des taux d'occupation (indicateur de performance opérationnelle)

Le tableau suivant présente les taux d'occupation des immeubles de Cominar par secteur à la fin des exercices indiqués ci-dessous ainsi qu'au 30 juin 2010 :

	30 juin 2010	31 décembre 2009	31 décembre 2008	31 décembre 2007	31 décembre 2006
Secteur d'activité (%)					
Bureaux	95,4	94,1	94,5	94,7	96,0
Commercial	93,6	96,3	97,1	96,0	94,3
Industriel et polyvalent	91,5	92,5	94,0	94,4	93,7
Total du portefeuille	93,0	93,5	94,6	94,7	94,4

Cominar considère le taux d'occupation comme étant un indicateur important de la satisfaction de sa clientèle définie comme étant la perception et le jugement de ses clients sur sa capacité de réponse à leurs besoins et à leurs attentes. Le taux moyen d'occupation de 94,5 % au cours des cinq dernières années n'a que très peu fluctué.

La diversification du portefeuille immobilier, autant géographique que par secteur d'activité, permet une meilleure stabilité du taux d'occupation.

ACTIVITÉS DE LOCATION

Le tableau suivant résume les activités de location du Fonds au 30 juin 2010 :

Baux venant à échéance et renouvelés par secteur

	Bureaux	Commercial	Industriel et polyvalent	Total
Baux venant à échéance en 2010				
Nombre de clients	249	138	229	616
Superficie locative (pieds carrés)	819 000	328 000	1 914 000	3 061 000
Loyer moyen net (\$)/pied carré	9,75	10,28	5,31	7,03
Baux renouvelés				
Nombre de clients	137	79	115	331
Superficie locative (pieds carrés)	680 000	169 000	1 290 000	2 139 000
Loyer moyen net (\$)/pied carré	10,11	11,44	5,27	7,31
Renouvellement %	83,0	51,5	67,4	69,9
Nouveaux baux				
Nombre de clients	42	38	55	135
Superficie locative (pieds carrés)	117 000	144 000	417 000	678 000
Loyer moyen net (\$)/pied carré	12,09	8,04	6,11	7,56

Comme l'indique le tableau ci-dessus, le niveau des activités de location a été bon depuis le début de 2010, et ce, pour l'ensemble de notre portefeuille, puisqu'au 30 juin 2010, 69,9 % des baux venant à échéance pendant l'année ont été renouvelés.

De plus, nous avons signé de nouveaux baux représentant une superficie locative de 0,7 million de pieds carrés. Le taux de location pour les baux renouvelés est en croissance de 5,2 % dans l'ensemble. Les trois secteurs ont connu une hausse du taux de location, soit 7,2 % dans le secteur des propriétés à bureaux, 5,9 % au niveau du secteur commercial et 2,1 % pour le secteur industriel et polyvalent.

Compte tenu de notre capacité éprouvée à renouveler les baux venant à échéance et de la demande d'espace locatif dans nos quatre marchés géographiques, nous demeurons confiants de renouveler une partie importante des baux venant à échéance à un taux plus élevé par pied carré.

Le tableau suivant montre les baux venant à échéance au cours des cinq prochaines années :

Baux venant à échéance

	2011	2012	2013	2014	2015
Bureaux					
Superficie locative (pieds carrés)	788 000	1 028 000	580 000	795 000	639 000
Taux de location/pied carré (\$)	11,02	10,69	11,73	10,68	14,12
% du portefeuille – Bureaux	13,5 %	17,6 %	9,9 %	13,6 %	10,9 %
Commercial					
Superficie locative (pieds carrés)	421 000	380 000	236 000	189 000	276 000
Taux de location/pied carré (\$)	9,22	10,70	12,89	12,31	11,01
% du portefeuille – Commercial	13,7 %	12,4 %	7,7 %	6,2 %	9,0 %
Industriel et polyvalent					
Superficie locative (pieds carrés)	1 732 000	1 877 000	1 173 000	1 235 000	1 432 000
Taux de location/pied carré (\$)	5,84	6,17	6,20	5,66	5,75
% du portefeuille – Industriel et polyvalent	16,5 %	17,8 %	11,1 %	11,7 %	13,6 %
Total du portefeuille					
Superficie locative (pieds carrés)	2 941 000	3 285 000	1 989 000	2 219 000	2 347 000
Taux de location/pied carré (\$)	7,71	8,11	8,61	8,03	8,65
% du portefeuille	15,1 %	16,9 %	10,2 %	11,4 %	12,1 %

Le tableau suivant résume l'information sur la durée résiduelle moyenne de location au 30 juin 2010 :

	Durée résiduelle moyenne (années)	Superficie moyenne occupée par client (pieds carrés)	Loyer net moyen / pied carré (\$)
Bureaux	3,8	5 400	11,50
Commercial	4,9	3 600	11,20
Industriel et polyvalent	3,7	10 800	5,80
Moyenne portefeuille	3,9	6 600	8,44

Cominar sert une clientèle vaste et très diversifiée, qui compte quelque 2 700 clients occupant chacun une superficie moyenne d'environ 6 600 pieds carrés. Nos trois principaux clients, Travaux publics Canada et Société immobilière du Québec, qui sont des sociétés gouvernementales, ainsi qu'Ericsson Canada, représentent respectivement environ 5,9 %, 4,4 % et 4,2 % de nos revenus, provenant de plusieurs baux dont les échéances sont réparties dans le temps. La stabilité et la qualité de nos flux de trésorerie d'exploitation sont renforcées du fait qu'approximativement 10,3 % proviennent d'une clientèle d'organismes gouvernementaux.

Le tableau ci-dessous présente la contribution de nos dix plus importants clients en pourcentage de nos revenus :

Client	% des revenus	Superficie louée (pieds carrés)
Travaux publics Canada	5,9	723 000
Société immobilière du Québec	4,4	1 043 000
Ericsson Canada inc.	4,2	402 000
Bertrand distributeur en alimentation (Colabor)	1,5	345 000
LDC Logistics Development corp.	1,4	527 000
Hudson's Bay Company	1,2	349 000
SITA (Société internationale de télécommunication aéronautique)	0,9	66 000
Banque Nationale du Canada	0,8	136 000
Equant Canada inc. (Orange Business)	0,8	56 000
Amcor PET Packaging Canada Ltée	0,7	162 000
Total	21,8	3 809 000

PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

Les participations dans Cominar sont composées d'une seule catégorie de parts dont le nombre est illimité. Les parts représentent la participation indivise et proportionnelle des porteurs de parts de Cominar. Chaque part confère un droit de vote à toute assemblée des porteurs de parts et le droit de participer également et proportionnellement à toutes les distributions de Cominar.

Le tableau suivant présente les émissions de parts au cours des périodes terminées les 30 juin 2010 et 2009 :

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (6 mois)	
	2010	2009	2010	2009
Parts émises et en circulation au début de la période	55 372 592	45 871 062	54 758 271	45 852 175
+ Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	6 021 400	4 792 050	6 021 400	4 792 050
+ Émission en vertu de l'exercice d'options	176 300	9 000	580 000	9 000
+ Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	32 358	23 824	51 896	42 711
+ Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	60 747	—	98 330	—
+ Émission en vertu du régime de placement au cours du marché	—	—	153 500	—
Parts émises et en circulation à la fin de la période	61 663 397	50 695 936	61 663 397	50 695 936

Au cours de la période du 16 au 24 mars 2010, Cominar a émis 153 500 parts pour un montant brut d'environ 3,0 millions \$ dans le cadre de la convention de placement de titre au cours du marché.

Le 7 avril 2010, Cominar a procédé à l'émission de 6 021 400 parts au coût unitaire de 19,10 \$ pour un produit d'émission brut de 115,0 millions \$.

CALCULS PAR PART

Le tableau suivant présente le rapprochement entre le nombre moyen pondéré de parts en circulation de base, le nombre moyen pondéré de parts en circulation dilué et le nombre moyen pondéré de parts en circulation pleinement dilué, utilisés lors des calculs par part :

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (6 mois)	
	2010	2009	2010	2009
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, de base	61 069 108	49 618 053	57 946 048	47 747 040
Dilution afférente aux options d'achat de parts	261 709	46 188	318 922	57 108
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, dilué	61 330 817	49 664 241	58 264 970	47 804 148
Dilution afférente à la conversion des débiteures convertibles	17 537 794	8 584 570	17 344 428	8 584 570
Nombre moyen pondéré de parts en circulation, pleinement dilué	78 868 611	58 248 811	75 609 398	56 388 718

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Michel Dallaire et Alain Dallaire fiduciaires et membres de la direction du FPI, exercent un contrôle indirect sur les sociétés Corporation Financière Alpha (CFA) inc. (« CFA »), Société de développement Laurier (SDL) inc. (« SDL ») et Dalcon inc. (« Dalcon »). Michel Paquet, également fiduciaire et membre de la direction du FPI, est une personne ayant des liens avec ces sociétés, à titre de secrétaire. Au cours du deuxième trimestre de 2010, Cominar a enregistré des revenus de location nets de 0,2 million \$ des sociétés Dalcon et CFA. Il a engagé des coûts de 3,5 millions \$ pour des améliorations locatives effectuées pour son compte par Dalcon ainsi que des coûts de 12,2 millions \$ pour la construction et le développement d'immeubles productifs de revenu. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. L'accès aux services de sociétés apparentées pour la réalisation des travaux de construction d'immeubles et d'améliorations locatives permet à Cominar de réaliser des économies de coûts importantes et de fournir un meilleur service à ses clients.

Le 4 mai 2009, Cominar a vendu à SDL une participation de 5 % dans le Complexe Jules-Dallaire pour une contrepartie de 2,0 millions \$, reflétant 5 % des investissements réalisés à cette date par Cominar dans le Complexe Jules-Dallaire. SDL continue de prendre en charge sa quote-part des investissements effectués depuis cette date. Dans le cadre de cette opération, Cominar et SDL ont conclu une convention de copropriété qui comporte divers droits de liquidité, comme un mécanisme d'achat et de vente en faveur de Cominar, des droits de préemption réciproques et des droits d'acquisition en faveur de Cominar en cas de changement de contrôle de SDL, et en faveur de cette dernière en cas de proposition d'acquisition visant Cominar.

IMPOSITION FISCALE DES PORTEURS DE PARTS

Pour les contribuables canadiens porteurs de parts, les distributions sont traitées comme suit, aux fins fiscales :

Exercices terminés les 31 décembre	2009	2008
Imposables aux porteurs de parts en tant qu'autre revenu	28,96 %	32,60 %
Report d'impôt	71,04 %	67,40 %
Total	100,00 %	100,00 %

REPORT DE L'IMPÔT SUR LES DISTRIBUTIONS DE 2010

La direction prévoit qu'environ 60 % des distributions devant être faites par le FPI aux porteurs de parts en 2010 feront l'objet d'un report d'impôt étant donné que le FPI pourra se prévaloir de la déduction pour amortissement et de certaines autres déductions.

PERSPECTIVES

Le redressement de la situation économique constaté depuis quelques mois, notamment dans le secteur industriel de la région de Montréal, notre présence dans des marchés résilients et notre entrée sur le marché des Provinces atlantiques, conjugués à notre saine situation financière et le maintien d'une gestion disciplinée sont autant de gages de la poursuite avec succès de la croissance du FPI. Nous sommes confiants de réaliser de bons résultats au cours de la deuxième moitié de 2010 et maintenons notre stratégie d'expansion adaptée au contexte évolutif de nos marchés.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION ET CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières du Fonds sont responsables d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (« CPCI ») ainsi qu'un contrôle interne à l'égard de l'information financière (« CIIF »), tels que définis par le Règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Ils sont assistés dans cette responsabilité par le comité de divulgation, lequel est composé de cadres dirigeants du Fonds et par le département de vérification interne.

Une évaluation a été réalisée pour mesurer l'efficacité des CPCI, y compris le présent rapport de gestion intermédiaire et les états financiers intermédiaires. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières du Fonds ont conclu que les CPCI étaient efficaces à la fin de la période intermédiaire terminée le 30 juin 2010 et que les contrôles et procédures en vigueur fournissent une assurance raisonnable que les informations importantes relatives au Fonds, y compris ses filiales consolidées, leur sont communiquées pendant la période de préparation de ces documents d'information.

Une évaluation a également été réalisée pour mesurer l'efficacité des CIIF. En se fondant sur cette évaluation, le président et chef de la direction et le vice-président directeur et chef des opérations financières du Fonds ont conclu que les CIIF étaient efficaces à la fin de la période intermédiaire terminée le 30 juin 2010 et plus spécifiquement, que l'information financière est fiable et que les états financiers ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux PCGR.

Au cours du deuxième trimestre de 2010, nous n'avons effectué aucune modification du contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant eu une incidence importante ou susceptible d'avoir une incidence importante sur le contrôle interne à l'égard de l'information financière.

PRINCIPALES ESTIMATIONS COMPTABLES

Notre rapport de gestion intermédiaire est fondé sur les états financiers intermédiaires consolidés du Fonds, qui ont été dressés conformément aux PCGR. La préparation et la présentation des états financiers intermédiaires consolidés et de toute autre information financière contenue dans ce rapport de gestion intermédiaire nécessitent une sélection judicieuse de principes et de méthodes comptables appropriés, et leur mise en application requiert de la part de la direction qu'elle fasse des estimations et porte des jugements éclairés. Nos estimations sont fondées sur des hypothèses que nous considérons comme raisonnables, comme celles qui reposent souvent sur l'expérience. Elles constituent le fondement de nos jugements concernant la valeur comptable des actifs et des passifs qui, en réalité, ne saurait provenir d'ailleurs. L'utilisation d'autres méthodes d'estimation pourrait donner des montants différents de ceux qui sont présentés. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

ACQUISITION D'IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Depuis le 12 septembre 2003, Cominar applique le CPN-140 du Manuel de l'ICCA, « Comptabilisation des contrats de location-exploitation acquis dans le cadre d'une acquisition d'actifs ou d'un regroupement d'entreprises ». Selon cet abrégé, l'ICCA exige d'attribuer une fraction du coût d'acquisition d'un immeuble productif de revenu à la juste valeur des contrats de location-exploitation, à la juste valeur liée aux relations clients ainsi qu'à la juste valeur des améliorations locatives. Cette attribution est basée sur des hypothèses et des estimations formulées par la direction. Ces estimations ont une incidence sur les produits d'exploitation et l'amortissement des immeubles productifs de revenus.

AMORTISSEMENT DES IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

Lors de l'acquisition d'immeubles productifs de revenu, la direction attribue une tranche importante du coût d'acquisition à la composante « bâtiment ». La direction doit ensuite estimer la durée de vie utile du bâtiment afin de l'amortir annuellement. Dans l'éventualité où l'attribution du coût à la composante « bâtiment » ou la durée de vie utile estimative était différente, la charge d'amortissement des immeubles productifs constatée au cours de l'exercice pourrait ne pas convenir.

IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

La capitalisation des coûts aux immeubles en développement se poursuit jusqu'à ce que l'immeuble ait atteint sa date d'achèvement, laquelle est déterminée lorsqu'un taux d'occupation satisfaisant est atteint.

DÉPRÉCIATION D'ACTIFS À LONG TERME ET DE L'ÉCART D'ACQUISITION

Les actifs immobiliers sont passés en revue pour déterminer s'ils ont subi une réduction de valeur quand des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable d'un actif pourrait ne pas être recouvrable. Il y a dépréciation lorsque la valeur comptable d'un actif excède ses flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation et sa valeur résiduelle. Si Cominar considère que la valeur des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable des actifs sur leur juste valeur.

Nous réévaluons la valeur comptable de l'écart d'acquisition sur une base annuelle ou plus fréquemment si des événements ou des circonstances indiquent qu'il a subi une baisse de valeur. Le test de dépréciation à effectuer requiert que la direction estime la juste valeur de l'écart d'acquisition et la compare avec sa valeur comptable. Lorsque la valeur comptable excède la juste valeur, une perte de valeur doit être comptabilisée pour un montant égal à l'excédent.

DÉBENTURES CONVERTIBLES

L'ICCA requiert de la direction de Cominar qu'elle estime la juste valeur de l'option de conversion incluse dans les débetures convertibles. Cette estimation, si elle était inadéquate, aurait une incidence sur la charge d'intérêts de la période constatée dans les états financiers.

RÉGIME D'OPTIONS D'ACHAT DE PARTS

La charge de rémunération liée aux options d'achat de parts est mesurée à la juste valeur et amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits en utilisant le modèle Black-Scholes. Ce modèle requiert de la direction qu'elle fasse plusieurs estimations touchant notamment la volatilité, le rendement moyen pondéré des distributions et le taux d'intérêt sans risque moyen pondéré.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Le chapitre 3855 du Manuel de l'ICCA établit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés non financiers. Les instruments financiers doivent être évalués initialement à leur juste valeur. L'évaluation subséquente dépendra de la classification par Cominar de l'instrument financier, soit au titre d'actifs détenus à des fins de transaction, de prêts et créances, ou d'autres passifs financiers.

Cominar doit également estimer et divulguer la juste valeur des emprunts hypothécaires et des débetures convertibles à titre d'information. L'estimation de la juste valeur des dettes repose sur des hypothèses quant aux taux d'intérêt utilisés dans les modèles de calcul.

NOUVELLES CONVENTIONS COMPTABLES

NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS)

Le 13 février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé l'entrée en vigueur des normes IFRS pour les périodes intermédiaires et annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2011 pour les sociétés canadiennes à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes. Les IFRS remplaceront les Principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR) actuels pour ces sociétés. Des données comparatives selon les IFRS pour l'exercice antérieur devront aussi être présentées. Pour le Fonds, la date de conversion aux IFRS sera le 1er janvier 2011.

Afin de réaliser la conversion de nos états financiers consolidés dressés selon les PCGR vers les IFRS, Cominar a élaboré un plan de passage aux IFRS. Nous avons complété les deux premières étapes de ce plan, qui consistaient principalement à établir un diagnostic ainsi qu'à mettre en place le projet de transition. La phase 3 « Élaboration des positionnements comptables et identification ainsi qu'élaboration des éléments à modifier pour produire les informations selon les IFRS », et la phase 4 « Mise en œuvre des solutions » sont toujours en cours. Ainsi, une équipe multidisciplinaire élabore les positionnements comptables et met en œuvre les changements nécessaires pour produire les informations financières selon les normes IFRS. Le comité interne de pilotage approuve les positionnements comptables et les modifications nécessaires pour produire les informations selon les IFRS et, après en avoir discuté avec les vérificateurs externes, soumet ses recommandations au comité de vérification qui s'assure que le projet est sur la bonne voie et respecte les échéanciers. Le Conseil des fiduciaires suit les travaux par son comité de vérification et adopte, le cas échéant, les mesures appropriées pour que la direction s'acquitte de ses responsabilités et réussisse la conversion aux IFRS selon les échéanciers adoptés.

L'équipe a organisé son projet selon les résultats du diagnostic et a regroupé les sujets comptables de façon logique et en lien avec les opérations de Cominar. Les travaux sont échelonnés selon les priorités, en tenant compte de l'incidence sur les informations financières et de la complexité de mise en œuvre. Le travail d'analyse approfondie des normes est terminé. Les éléments à modifier, processus, systèmes ou autres, sont identifiés et des solutions sont en préparation. Ces travaux progressent selon l'échéancier. Cominar est en voie de compléter l'évaluation de l'incidence que l'adoption future des IFRS aura tant sur ses états financiers consolidés que sur sa convention de fiducie et autres ententes.

Les différences importantes identifiées à ce jour entre les normes IFRS et les PCGR pouvant avoir un effet sur les états financiers de Cominar sont les suivantes :

- **Immeubles de placement (IAS 40):**

Un immeuble de placement est un bien immobilier détenu pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, ou les deux. Actuellement, tous les immeubles productifs de revenu de Cominar répondent à cette définition. Lors de l'implantation des IFRS, Cominar doit faire un choix entre deux méthodes d'évaluation, soit la méthode du coût ou la méthode de la juste valeur, afin de présenter ses immeubles de placement au bilan. La méthode du coût est similaire aux PCGR. Selon la méthode de la juste valeur, tout profit ou perte résultant de la variation lors de l'ajustement à la juste valeur d'un immeuble de placement est comptabilisé à l'état des résultats dans la période au cours de laquelle la variation se produit. La juste valeur est définie comme étant le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Selon la méthode de la juste valeur, les immeubles de placement ne sont pas amortis.

Le conseil des fiduciaires a approuvé l'utilisation de la méthode de la juste valeur pour l'évaluation des immeubles de placement lors de l'entrée en vigueur des normes IFRS. Cela entraînera un rajustement important au bilan d'ouverture, y compris le solde d'ouverture des immeubles de placement et de l'avoir des porteurs de parts.

- **Regroupements d'entreprises**

Les IFRS et les PCGR actuels exigent tous deux que tous les regroupements d'entreprises soient comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Il existe toutefois des différences majeures entre les deux référentiels à d'autres égards, dont la plus importante concerne le fait que, selon les IFRS, les coûts de transaction doivent être passés en charges à mesure qu'ils sont engagés, alors que selon les PCGR du Canada, ces montants sont inclus dans le coût de l'actif.

- **Instruments financiers – Présentation (IAS 32) :**

Selon cette norme et l'interprétation qu'en font les professionnels canadiens en comptabilité, les parts du Fonds pourraient être considérées sous les IFRS comme un passif plutôt que des capitaux propres comme cela est le cas présentement selon les PCGR. Aux fins des IFRS on constate un passif lorsqu'un instrument financier renferme une obligation contractuelle de remettre de la trésorerie ou un autre actif financier à une entité. Une part de la Fiducie est considérée comme étant un « instrument financier » aussi bien aux fins des PCGR que des IFRS. Par conséquent, les porteurs de parts du Fonds ont adopté à l'assemblée annuelle et extraordinaire des porteurs de parts du 18 mai 2010 des modifications souhaitables à la convention de fiducie, afin notamment d'éliminer les obligations du FPI de distribuer au moins 85 % du bénéfice distribuable et la totalité de son revenu imposable. La mise en œuvre de ces modifications permettra à Cominar de pouvoir continuer à classer ses parts émises et en circulation ainsi que ses distributions dans l'avoir des porteurs de parts, sans avoir à reclasser lesdites parts à titre de passif et les distributions en charges de l'exercice lors de l'adoption des normes IFRS.

- **Impôts sur le résultat (IAS 12) :**

Cominar est un fonds de placement immobilier (FPI) qui satisfait à certains critères énoncés dans la « Loi de l'impôt sur le revenu » et bénéficie d'un traitement fiscal spécial selon lequel il peut déduire les sommes qu'il distribue aux porteurs de parts afin de ne pas payer d'impôts. Selon le Comité sur les problèmes nouveaux (CPN-107 « Application du chapitre 3465 aux fiducies de placement, aux FPI, aux fiducies de redevances et aux fiducies de revenu ») un FPI dont les distributions excèdent son revenu imposable n'a pas à comptabiliser d'impôts sur le revenu pour la période et pourvu qu'il respecte certains critères énoncés dans la norme, un FPI n'a pas à comptabiliser d'impôts futurs créés par les écarts temporaires, principalement les écarts entre la valeur comptable et la valeur fiscale des immeubles. Il n'existe aucune norme équivalente au CPN-107 actuellement en IFRS. Aux termes de la norme actuelle IFRS à l'égard des impôts sur les bénéfices, il semble que les fiducies de placement immobilier pourront continuer de ne pas comptabiliser d'impôts sur le revenu pour la période et d'impôts sur les bénéfices futurs si la fiducie satisfait aux conditions requises pour la dispense relative aux FPI.

- **Avantages dans les contrats de location simple – Standing Interpretations Committee (SIC-15) :**

Selon les PCGR, les améliorations locatives et certains autres frais reliés à la location sont capitalisés et passés en charge aux résultats à titre d'amortissement en fonction de la durée du bail. Selon les IFRS, ces incitatifs, ou une partie de ceux-ci, pourraient s'inscrire comme des avantages consentis au locataire qui devront être comptabilisés comme une réduction des revenus locatifs sur la durée bail. S'il en est ainsi, seule la présentation des données financières en sera affectée.

Le passage aux normes IFRS représente un processus continu puisque l'International Accounting Standards Board publie régulièrement de nouvelles normes et recommandations. Par conséquent, les normes en vigueur à la date d'adoption sont susceptibles de différer des IFRS actuels. Cominar continue donc d'évaluer l'incidence de l'adoption des IFRS sur ses activités, ses procédures et ses conventions comptables, et il est possible qu'il apporte des modifications à son plan de convergence à mesure que d'autres informations seront disponibles sur l'adoption des IFRS au Canada.

Les données financières présentées dans les états financiers actuels du Fonds selon les PCGR pourraient varier de façon importante lorsqu'elles seront présentées selon les IFRS.

RISQUES ET INCERTITUDES

Comme toute entreprise de son secteur, Cominar est sujette, dans le cours normal de ses activités, à divers éléments de risque dont les principaux sont les suivants :

ACCÈS AUX CAPITAUX ET AU FINANCEMENT PAR EMPRUNT ET CONJONCTURE FINANCIÈRE MONDIALE ACTUELLE

Le secteur immobilier est hautement capitalistique. Le FPI devra avoir accès à des capitaux pour entretenir ses immeubles et financer sa stratégie de croissance et les dépenses en immobilisations importantes qu'il engage à l'occasion. Rien ne garantit que le FPI aura accès à des capitaux suffisants (y compris à des financements par emprunt) suivant des modalités favorables, y compris pour financer l'acquisition ou le développement d'immeubles, financer ou refinancer des immeubles ou financer des dépenses d'exploitation. En outre, le FPI pourrait être incapable d'emprunter aux termes de ses facilités de crédit en raison des restrictions sur la création de dettes par le FPI stipulées dans la convention de fiducie. L'incapacité éventuelle du FPI à accéder à des capitaux pourrait avoir une incidence défavorable sur sa situation financière et ses résultats d'exploitation et entraîner une diminution de l'encaisse disponible aux fins des distributions.

La conjoncture et les faits récents sur le marché, dont les perturbations touchant les marchés du crédit internationaux et régionaux ainsi que d'autres systèmes financiers, pourraient entraver l'accès du FPI aux capitaux (y compris aux financements par emprunt) ou en faire augmenter le coût.

Plusieurs pays, incluant le Canada, ont été aux prises avec une récession en 2008 et au début de 2009. La situation s'est cependant progressivement améliorée au cours des derniers mois et ce redressement de la situation économique se reflète dans les principaux paramètres qui se sont améliorés. L'incapacité éventuelle à réunir des capitaux au moment opportun ou selon des modalités raisonnables pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière et les résultats d'exploitation du FPI, de même que sur son programme d'acquisition et d'aménagement.

FINANCEMENT PAR EMPRUNT

Le FPI a et continuera d'avoir une dette consolidée importante composée principalement d'emprunts hypothécaires et de la dette contractée aux termes de ses facilités de crédit d'acquisition et ses débentures. Le FPI entend financer sa stratégie de croissance, y compris ses acquisitions et ses projets de développement, au moyen de son fonds de roulement et de ses liquidités, y compris ses flux de trésorerie liés à l'exploitation, d'emprunts supplémentaires et de la vente de titres de participation ou d'emprunt dans le cadre de placements publics ou privés. Le FPI pourrait être incapable de renégocier les modalités de remboursement de sa dette existante selon des taux favorables, ou de refinancer cette dette. Par ailleurs, les modalités de la dette du FPI incluent généralement des dispositions habituelles qui, en cas de défaut, entraînent la déchéance du terme et restreignent les distributions du FPI. Par conséquent, s'il survient un cas de défaut aux termes de la dette ou si la dette ne peut être renouvelée ou refinancée à l'échéance, la capacité du FPI à effectuer des distributions s'en ressentira.

Une partie des flux de trésorerie du FPI est affectée au service de la dette, et rien ne garantit que le FPI continuera de générer des flux de trésorerie liés à l'exploitation suffisants pour effectuer les paiements d'intérêt ou de capital exigés, de sorte qu'il pourrait être obligé de renégocier ces paiements ou d'obtenir du financement supplémentaire, y compris du financement par capitaux propres ou par emprunt. À son échéance en juin, le FPI a procédé à une actualisation de sa facilité de crédit d'exploitation et d'acquisition par la conclusion de marges de crédit bancaires pour un montant maximum de 131,2 millions \$ renouvelables annuellement. Environ 43,4 millions \$ de la dette hypothécaire du FPI arrive à échéance d'ici la fin de l'année 2010 dont la dette de 15,9 millions \$ remboursée à son échéance du 1^{er} août 2010.

Le FPI est exposé au risque que ses dettes existantes ne puissent être refinancées à l'échéance ou ne puissent l'être selon des modalités aussi favorables que leurs modalités existantes.

PROPRIÉTÉ DE BIENS IMMOBILIERS

Tous les investissements immobiliers comportent des éléments de risque. Ces investissements sont touchés par la conjoncture économique générale, les marchés immobiliers, la demande de locaux à louer, la concurrence des autres locaux inoccupés, les évaluations municipales et divers autres facteurs.

La valeur des biens immobiliers et de leurs améliorations peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires et du contexte économique dans lequel ils exploitent leur entreprise. L'impossibilité d'un ou de plusieurs locataires principaux ou d'un nombre important de locataires d'honorer leurs obligations aux termes de leurs baux ou l'incapacité de louer à des conditions économiquement favorables une partie importante de la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels le FPI détient un intérêt pourraient avoir une incidence défavorable sur le revenu du FPI et le bénéfice distribuable. En cas de défaut d'un locataire, il se pourrait que l'exercice des droits du locateur soit retardé ou limité et que le FPI doive engager des dépenses importantes pour protéger son investissement. De nombreux facteurs auront une incidence sur l'aptitude à louer la superficie inoccupée des immeubles dans lesquels le FPI détient un intérêt, y compris le niveau d'activité économique générale et la concurrence livrée par d'autres propriétaires immobiliers pour attirer des locataires. Il pourrait être nécessaire d'engager des dépenses pour apporter des améliorations ou effectuer des réparations aux immeubles à la demande d'un nouveau locataire. L'incapacité du FPI de louer les locaux inoccupés ou de les louer rapidement ou à des loyers équivalents ou supérieurs aux loyers en place aurait vraisemblablement un effet défavorable sur la situation financière du FPI et la valeur de ses immeubles.

Certaines dépenses importantes, incluant les impôts fonciers, les frais d'entretien, les versements hypothécaires, le coût des assurances et les charges connexes, doivent être faites pendant tout le temps qu'un bien immobilier est détenu, peu importe que le bien immobilier produise ou non des revenus. Si le FPI n'est pas en mesure d'honorer ses versements hypothécaires sur un bien immobilier, il pourrait subir une perte du fait que le créancier hypothécaire exerce ses recours hypothécaires.

Les investissements immobiliers sont généralement peu liquides, leur degré de liquidité étant généralement lié au rapport entre la demande et l'intérêt perçu pour ce type d'investissement. Ce manque de liquidité pourrait avoir tendance à limiter la capacité du FPI à modifier rapidement la composition de son portefeuille en réaction à l'évolution de la conjoncture économique ou des conditions d'investissement. Si le FPI était dans l'obligation de liquider ses investissements immobiliers, le produit qu'il en tirerait pourrait être nettement inférieur à la valeur comptable globale de ses immeubles.

Le FPI est exposé aux risques liés au financement de la dette, y compris le risque que des financements hypothécaires en place garantis par les immeubles du FPI ne puissent éventuellement être refinancés ou que les modalités d'un tel refinancement ne soient pas aussi favorables que celles des prêts existants.

À court et à long terme, les baux relatifs aux immeubles du FPI, y compris les baux conclus avec d'importants locataires, expirent. Au moment de l'expiration de ces baux, rien ne garantit que le FPI parviendra à les renouveler ni, en cas de renouvellement, qu'il parviendra à obtenir des hausses du tarif de location. Si le FPI n'y parvient pas, cela pourrait avoir un effet défavorable sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation et réduire l'encaisse disponible aux fins de distribution.

CONCURRENCE

Pour obtenir des investissements immobiliers appropriés, le FPI doit livrer concurrence à des particuliers, à des sociétés et à des institutions (tant canadiens qu'étrangers) qui sont actuellement à la recherche ou qui pourront éventuellement être à la recherche d'investissements immobiliers semblables à ceux qui intéressent le FPI. Un grand nombre de ces investisseurs disposent de ressources financières plus importantes que celles du FPI, ou ne sont pas assujettis aux restrictions en matière d'investissement ou d'exploitation auxquelles est assujetti le FPI ou sont assujettis à des restrictions plus souples. L'augmentation des fonds disponibles aux fins d'investissement et un intérêt accru pour les investissements immobiliers pourraient intensifier la concurrence pour les investissements immobiliers et, en conséquence, entraîner une hausse des prix d'achat et une baisse du rendement de ces investissements.

En outre, de nombreux autres promoteurs, gestionnaires et propriétaires d'immeubles livrent concurrence au FPI pour attirer des locataires. La présence de promoteurs, de gestionnaires et de propriétaires concurrents et la concurrence pour attirer les locataires du FPI pourraient avoir des conséquences défavorables sur la capacité du FPI de louer des locaux dans ses immeubles et sur les loyers demandés et pourraient avoir des conséquences défavorables sur les revenus du FPI et, en conséquence, sur sa capacité d'honorer ses obligations.

ACQUISITIONS

Le plan d'affaires du FPI vise notamment la croissance grâce au repérage d'occasions d'acquisitions appropriées, à la matérialisation de telles occasions, à la réalisation d'acquisitions ainsi qu'à l'exploitation et à la location efficaces des immeubles acquis. Si le FPI n'est pas en mesure de gérer sa croissance efficacement, cela pourrait avoir un effet défavorable sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation et réduire l'encaisse disponible aux fins de distribution. Rien ne garantit l'ampleur de la croissance que connaîtra le FPI grâce à des acquisitions d'immeubles et rien ne garantit que le FPI sera en mesure d'acquérir des actifs d'une façon qui lui permette d'accroître sa valeur ni, par ailleurs, que les distributions aux porteurs de parts augmenteront dans l'avenir.

PROGRAMME DE DÉVELOPPEMENT

L'information ayant trait à nos projets de développement, coûts d'aménagement, taux de capitalisation et rendements estimatifs pourrait varier par suite de la mise à jour des hypothèses portant notamment, sans s'y limiter, sur les éléments suivants : loyers des locataires, superficie des immeubles, superficies locatives, calendrier d'achèvement et coûts d'achèvement, lesquelles hypothèses sont mises à jour périodiquement selon l'évolution des plans visant les sites, notre processus d'appel d'offres, les négociations continues avec les locataires, la demande d'espace locatif dans nos marchés, l'obtention des permis de construction nécessaires, les discussions en cours avec les municipalités et l'aboutissement des modifications au zonage des propriétés, et ces variations pourraient être importantes. Rien ne garantit que les hypothèses posées à l'égard de chacun de ces éléments s'avéreront justes et tout changement d'hypothèse pourrait avoir une incidence défavorable importante sur notre programme de développement, la valeur de nos actifs et nos résultats financiers.

RECRUTEMENT ET RÉTENTION D'EMPLOYÉS ET DE CADRES

La concurrence est forte lorsque vient le temps de recruter des employés et cadres qualifiés. Si le FPI n'est pas en mesure d'attirer et de retenir des employés et des cadres compétents et performants, cela pourrait avoir une incidence négative sur la conduite des activités du FPI.

RÉGLEMENTATION GOUVERNEMENTALE

Le FPI et ses immeubles sont assujettis à diverses dispositions législatives et réglementaires gouvernementales. Toute modification apportée à ces dispositions ayant des conséquences défavorables pour le FPI et ses immeubles pourrait influencer sur les résultats d'exploitation et les résultats financiers du FPI.

De plus, la législation et les politiques en matière d'environnement et d'écologie ont pris de plus en plus d'importance au cours des dernières décennies. Aux termes de diverses lois, le FPI pourrait être tenu responsable des frais d'enlèvement de certaines substances dangereuses ou toxiques déversées ou libérées dans ses immeubles ou éliminées ailleurs, ainsi que des travaux de remise en état, ou des frais d'autres travaux de remise en état ou travaux préventifs. Le défaut d'enlever ces substances ou d'effectuer des travaux de remise en état ou des travaux préventifs, le cas échéant, pourrait nuire à la capacité du propriétaire à vendre un immeuble ou à emprunter sur la garantie d'un immeuble et pourrait également donner lieu à des réclamations contre le propriétaire par des particuliers ou des organismes gouvernementaux.

RESTRICTIONS RELATIVES AUX ACTIVITÉS

Pour conserver son statut de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la Loi de l'impôt, le FPI ne peut exercer la plupart des activités d'une entreprise exploitée activement et doit se limiter aux types de placement qu'il a le droit de faire. La convention de fiducie renferme des restrictions en ce sens.

RÉGIME FISCAL

Impôts sur les bénéfices

Cominar est assujetti à l'impôt sur le revenu à titre de « fiducie de fonds commun de placement ». Conformément à la convention de fiducie, les fiduciaires ont l'intention de distribuer ou d'affecter aux porteurs de parts la totalité du revenu imposable réalisé directement par Cominar et de déduire ces distributions et affectations aux fins de l'impôt sur le revenu.

Les filiales de Cominar sont assujetties à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt et de la Loi sur les impôts.

Imposition des distributions des entités intermédiaires de placement déterminées (« EIPD »)

Depuis 2007, une EIPD est assujettie à un impôt sur les distributions qu'elle effectue. Sommairement, une EIPD est une entité (y compris une fiducie) qui réside au Canada, dont les placements qui y sont faits sont cotés sur une bourse de valeurs ou un autre marché public et qui détient un ou plusieurs biens hors portefeuille.

Exception pour les fiducies de placement immobilier (« FPI »)

Les règles sur les EIPD ne s'appliquent pas à une fiducie qui se qualifie à titre de FPI pour une année d'imposition donnée. Les conditions à rencontrer afin de se qualifier à titre de FPI ont été modifiées dans le cadre du projet de loi C-10 sanctionné le 12 mars 2009. De façon générale, une FPI s'entend d'une fiducie résidant au Canada qui remplit les conditions suivantes : i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'elle détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts; gains en capital provenant de la disposition des biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels et iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel, une dette d'une société canadienne représentée par une acceptation bancaire, des espèces, ou de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause.

Au 30 juin 2010, la direction du FPI estime que le FPI remplit actuellement toutes les conditions requises pour être admissible à l'exception relative aux fonds de placement immobilier. Par conséquent, les règles fiscales visant les EIPD ne s'appliquent pas à Cominar. La direction de Cominar a l'intention de prendre toutes les mesures nécessaires pour continuer de rencontrer ces conditions de manière continue dans le futur.

Si l'exception relative aux fonds de placement immobilier ne s'appliquait plus au FPI à un moment donné au cours d'une année (y compris durant l'année d'imposition en cours), les modifications visant les EIPD et le régime des EIPD (aux termes desquels le FPI ne pourrait plus déduire dans le calcul de son revenu des sommes auparavant déductibles et devrait payer des impôts additionnels) aurait dès l'année en cause un effet important sur le montant des distributions de liquidités autrement effectuées par le FPI.

ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

Non vérifiés
30 juin 2010

BILANS CONSOLIDÉS

[non vérifiés, en milliers de dollars]

	Au 30 juin 2010 \$	Au 31 décembre 2009 \$
ACTIF		
Immeubles productifs de revenu [notes 4, 5, 9 et 11]		
Bâtiments	1 330 005	1 282 447
Terrains	237 865	229 266
Actifs incorporels	<u>69 845</u>	<u>70 118</u>
	1 637 715	1 581 831
Immeubles en développement [note 6]	135 284	113 608
Terrains détenus pour développement futur [note 6]	58 083	61 046
Terrains destinés à la vente [note 23]	23 968	—
Écart d'acquisition [note 4]	8 200	—
Frais de location capitalisés et autres actifs [note 7]	51 203	50 706
Frais payés d'avance	24 077	2 428
Débiteurs [note 8]	32 214	26 327
	<u>1 970 744</u>	<u>1 835 946</u>
PASSIF		
Emprunts hypothécaires [note 9]	817 744	771 991
Débtentures convertibles [note 10]	395 872	313 620
Emprunts bancaires [note 11]	31 325	134 809
Créditeurs et charges à payer	31 353	32 035
Passif d'impôts futurs [notes 4 et 13]	4 766	—
Distributions payables aux porteurs de parts	7 400	—
	<u>1 288 460</u>	<u>1 252 455</u>
AVOIR DES PORTEURS DE PARTS		
Avoir des porteurs de parts	682 284	583 491
	<u>1 970 744</u>	<u>1 835 946</u>

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DE L'AVOIR DES PORTEURS DE PARTS

Pour les trimestres terminés les 30 juin
[non vérifiés, en milliers de dollars]

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Apports des porteurs de parts [note 12]				
Solde au début de la période	725 448	601 221	715 593	600 965
Émissions de parts	119 258	57 970	129 319	58 226
Frais afférents à l'émission de parts	(4 875)	(2 702)	(5 081)	(2 702)
Solde à la fin de la période	839 831	656 489	839 831	656 489
Bénéfices nets cumulés				
Solde au début de la période	307 788	276 441	301 411	272 399
Bénéfice net	9 924	7 715	16 301	11 757
Solde à la fin de la période	317 712	284 156	317 712	284 156
Distributions cumulées				
Solde au début de la période	(456 786)	(379 340)	(436 971)	(362 817)
Distributions aux porteurs de parts [note 15]	(22 190)	(18 261)	(42 005)	(34 784)
Solde à la fin de la période	(478 976)	(397 601)	(478 976)	(397 601)
Surplus d'apport				
Solde au début de la période	1 661	1 242	1 569	1 069
Régime d'options d'achat de parts	167	150	259	323
Solde à la fin de la période	1 828	1 392	1 828	1 392
Composantes avoir des débetures convertibles [note 10]				
Solde au début et à la fin de la période	1 889	312	1 889	312
Total de l'avoir des porteurs de parts	682 284	544 748	682 284	544 748

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS ET DU RÉSULTAT ÉTENDU

Pour les trimestres terminés les 30 juin

[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Produits d'exploitation				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	72 808	67 373	142 715	135 240
Charges d'exploitation				
Frais d'exploitation	11 995	11 757	26 155	26 644
Impôts fonciers et services	17 543	15 292	34 239	30 642
Frais de gestion immobilière	1 005	858	1 947	1 723
	30 543	27 907	62 341	59 009
Bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants	42 265	39 466	80 374	76 231
Intérêts sur emprunts	13 859	14 452	27 943	29 229
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 331	13 731	28 316	27 950
Amortissement des frais de location capitalisés	2 864	2 389	5 445	4 987
Amortissement des autres actifs	107	91	204	182
Frais d'administration du Fonds	1 416	1 161	2 457	2 254
Autres revenus	(171)	(73)	(227)	(128)
Bénéfice avant impôts	9 859	7 715	16 236	11 757
Économie d'impôts futurs	65	—	65	—
Bénéfice net et résultat étendu	9 924	7 715	16 301	11 757
Bénéfice net de base par part [note 14]	0,163	0,155	0,281	0,246
Bénéfice net dilué par part [note 14]	0,162	0,155	0,280	0,246

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour les trimestres terminés les 30 juin

[non vérifiés, en milliers de dollars]

	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
ACTIVITÉS D'EXPLOITATION				
Bénéfice net	9 924	7 715	16 301	11 757
Ajustements pour :				
Amortissement des immeubles productifs de revenu	14 331	13 731	28 316	27 950
Amortissement des baux en dessous du marché	(238)	(175)	(441)	(379)
Amortissement des frais de location capitalisés	2 864	2 389	5 445	4 987
Amortissement des frais de financement capitalisés et autres actifs	975	797	1 896	1 508
Amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge	(133)	(31)	(163)	(62)
Désactualisation de la composante passif des débentures convertibles	56	10	112	20
Charge de rémunération relative aux options d'achat de parts	220	150	443	323
Économie d'impôts futurs	(65)	—	(65)	—
	27 934	24 586	51 844	46 104
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement <i>[note 17]</i>	(11 991)	(18 301)	(24 066)	(23 103)
	15 943	6 285	27 778	23 001
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT				
Regroupement d'entreprises <i>[note 4]</i>	(151)	—	(28 625)	—
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu <i>[note 5]</i>	(10 225)	(4 248)	(13 380)	(31 021)
Produit net encaissé lors de la disposition d'une participation dans un immeuble détenu en copropriété <i>[note 18]</i>	—	2 015	—	2 015
Acquisitions d'immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur <i>[note 6]</i>	(29 380)	(22 599)	(45 930)	(51 529)
Frais de location capitalisés	(4 460)	(4 652)	(8 246)	(8 888)
Autres actifs	(172)	(132)	(354)	(226)
	(44 388)	(29 616)	(96 535)	(89 649)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENT				
Emprunts hypothécaires	(44)	19 844	14 208	94 162
Remboursement des emprunts hypothécaires	(6 818)	(4 863)	(12 066)	(56 409)
Produit net de l'émission de débentures convertibles	(66)	—	82 709	—
Emprunts bancaires	(60 023)	(29 236)	(103 832)	2 071
Produit net de l'émission de parts <i>[note 12]</i>	112 659	54 941	121 358	54 929
Distributions aux porteurs de parts	(20 821)	(17 355)	(33 620)	(28 105)
	24 887	23 331	68 757	66 648
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(3 558)	—	—	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période	3558	—	—	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	—	—	—	—

Voir les notes afférentes aux états financiers intermédiaires consolidés

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES CONSOLIDÉS

Pour les périodes terminées les 30 juin 2010 et 2009
[non vérifiés, en milliers de dollars, sauf les montants par part]

1) DESCRIPTION DU FONDS

Le Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar » ou le « FPI » ou le « Fonds ») est un fonds de placement à capital fixe non constitué en société, qui a été créé en vertu d'une convention de fiducie le 31 mars 1998, selon les lois en vigueur dans la province de Québec.

2) MODIFICATIONS FUTURES DE CONVENTIONS COMPTABLES

Normes internationales d'information financière (IFRS)

En mars 2009, le Conseil des normes comptables du Canada (« CNC ») a confirmé l'entrée en vigueur des normes IFRS pour les périodes intermédiaires et annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011 pour les sociétés canadiennes à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes. Les IFRS remplaceront les principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR ») actuels pour ces sociétés. Des données comparatives selon les IFRS pour l'exercice antérieur devront aussi être présentées. Pour le Fonds, la date de conversion aux IFRS sera le 1^{er} janvier 2011.

Le Fonds procède actuellement à l'évaluation de l'incidence éventuelle de l'application des normes IFRS sur ses états financiers consolidés. Une analyse du plan de transition aux normes IFRS du Fonds est fournie dans le rapport de gestion intermédiaire pour le trimestre terminé le 30 juin 2010. Le passage aux normes IFRS représente un processus continu puisque l'International Accounting Standards Board publie régulièrement de nouvelles normes et recommandations. Par conséquent, les normes en vigueur à la date de conversion sont susceptibles de différer des IFRS actuelles.

La situation financière consolidée et le rendement financier du Fonds présentés dans les états actuels du Fonds selon les PCGR pourraient varier lorsqu'ils seront présentés selon les IFRS.

3) PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Mode de préparation

Les états financiers intermédiaires consolidés non vérifiés de Cominar ont été préparés conformément aux PCGR et n'incluent pas toute l'information normalement présentée dans les états financiers annuels consolidés du Fonds. Par conséquent, ces états financiers intermédiaires consolidés doivent être lus en tenant compte des plus récents états financiers annuels consolidés vérifiés. Les conventions comptables et les méthodes d'application de celles-ci sont identiques à celles utilisées pour les états financiers annuels consolidés vérifiés du 31 décembre 2009.

Consolidation

Ces états financiers intermédiaires consolidés comprennent les comptes de Cominar et de ses filiales en propriété exclusive et sa quote-part de l'actif, du passif, des produits et des charges de l'immeuble qu'il détient en copropriété.

Utilisation d'estimations

La préparation d'états financiers conformément aux PCGR exige que la direction effectue des estimations ayant une incidence sur les montants d'actif et de passif montrés dans les états financiers. Ces mêmes estimations ont aussi une incidence sur la présentation d'information à l'égard des éventualités en date des états financiers, de même que sur les

montants constatés au titre des produits et des charges de la période. Les éléments dont les résultats réels pourraient différer de ces estimations de manière importante sont : la répartition du prix d'acquisition des immeubles productifs de revenu et des regroupements d'entreprises, l'évaluation à la juste valeur des options d'achat de parts, la répartition des composantes à l'émission des débentures convertibles, l'établissement de la provision pour mauvaises créances ainsi que l'estimation des impôts futurs. Il est donc possible que les résultats réels diffèrent de ces estimations.

Constatation des produits

Les revenus tirés des immeubles productifs de revenu incluent les loyers de locataires en vertu de contrats de location, les taxes foncières et la récupération des frais d'exploitation, les frais de résiliation de bail, les revenus de stationnement et les revenus accessoires.

Les revenus contractuels de location prévoyant des augmentations en cours de bail sont constatés dans les résultats selon une formule de comptabilisation linéaire.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent l'encaisse et les placements qui sont facilement convertibles en un montant connu d'espèces dont la valeur ne risque pas de changer de façon significative et dont l'échéance initiale est de trois mois ou moins.

Immeubles productifs de revenu

Les immeubles productifs de revenu sont inscrits au coût. Le coût comprend tous les montants relatifs à l'acquisition et à l'amélioration des immeubles. Le coût inclut également les autres dépenses en capital, notamment les dépenses majeures d'entretien et réparation. Pour les immeubles acquis après le 12 septembre 2003, une fraction du coût d'acquisition est attribuée, le cas échéant, aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives.

L'amortissement des bâtiments et des autres dépenses en capital est calculé selon la méthode de l'amortissement linéaire respectivement sur une période de 40 ans et sur la durée estimative de vie utile.

Les actifs incorporels, soit les coûts d'acquisition liés aux contrats de location-exploitation, aux relations clients et aux améliorations locatives acquises, sont amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes ou sur la durée estimative des relations clients.

Immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur

Les immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur sont inscrits au coût. Le coût comprend les frais d'acquisition, les autres coûts directs, les taxes foncières, les intérêts reliés à leur financement, ainsi que tous les revenus et toutes les dépenses d'exploitation engagées durant la période de développement.

La capitalisation des coûts aux immeubles en développement se poursuit jusqu'à ce que l'immeuble ait atteint sa date d'achèvement, laquelle est généralement déterminée lorsqu'un taux d'occupation satisfaisant est atteint.

Dispositions d'immeubles productifs de revenu

Les résultats d'exploitation ainsi que les gains ou pertes sur disposition se rapportant aux immeubles productifs de revenu vendus au cours de la période sont présentés dans le résultat net provenant des activités abandonnées lorsque :

- Les activités et flux de trésorerie de la propriété vendue ne font plus partie des activités courantes ; et
- Cominar n'interviendra pas de façon significative et continue dans les activités de la propriété vendue.

Les produits et les charges de l'exercice antérieur sont reclassés afin d'adopter la même présentation que celle de la période en cours.

Frais de location capitalisés

Les frais de location capitalisés incluent les coûts des améliorations locatives réalisés dans le cadre des activités d'exploitation et les autres frais liés à la location, y compris les incitatifs à la location et les commissions au titre de la location. Ces frais sont capitalisés et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée des baux connexes.

Dépréciation des actifs à long terme et de l'écart d'acquisition

Les actifs à long terme sont passés en revue pour déterminer s'ils ont subi une réduction de valeur quand des événements ou des changements de situation indiquent que la valeur comptable des actifs pourrait ne pas être recouvrable. Il y a dépréciation lorsque la valeur comptable d'un actif à long terme amortissable excède ses flux de trésorerie nets futurs non actualisés prévus à l'utilisation et sa valeur résiduelle. Si Cominar considère que la valeur d'un des actifs a subi une dépréciation, le montant de la dépréciation à comptabiliser correspond à l'excédent de la valeur comptable de cet actif sur sa juste valeur.

L'écart d'acquisition représente l'excédent du prix d'achat de l'entreprise acquise sur la juste valeur des actifs nets identifiables acquis. L'écart d'acquisition n'est pas amorti. Cependant, il doit faire l'objet d'un test de dépréciation sur une base annuelle, ou plus fréquemment, si des événements ou des circonstances surviennent, indiquant qu'il est plus probable qu'improbable qu'il ait subi une baisse de valeur. La recouvrabilité de l'écart d'acquisition est déterminée au niveau des unités d'exploitation, au moyen d'un test de dépréciation en deux étapes. Premièrement, la valeur comptable nette d'une unité d'exploitation est comparée à sa juste valeur, laquelle est généralement déterminée en fonction d'une approche de marché. Si la valeur comptable nette d'une unité d'exploitation excède sa juste valeur, la deuxième étape du test doit être effectuée. Lors de cette deuxième étape, le montant de toute baisse de valeur représente l'excédent de la valeur comptable d'un écart d'acquisition sur sa juste valeur et est porté aux résultats de la période au cours de laquelle elle survient. Aux fins de ce test de dépréciation, la juste valeur de l'écart d'acquisition est estimée de la même façon que lors de regroupement d'entreprises, c'est-à-dire qu'elle représente l'excédent de la juste valeur d'une unité d'exploitation sur la juste valeur de ses actifs nets identifiables.

Impôts sur les bénéfices

En vertu de la législation fiscale actuelle, Cominar n'est pas assujéti aux impôts sur le revenu lorsque son revenu imposable d'une année est totalement distribué aux porteurs de parts [note 13].

Cominar utilise la méthode axée sur le bilan pour comptabiliser les impôts futurs se rapportant aux filiales constituées en société. Le montant net du passif d'impôts futurs correspond au montant cumulatif des impôts s'appliquant aux écarts temporaires entre la valeur comptable déclarée des actifs et des passifs et leur valeur fiscale. De plus, les avantages découlant de pertes fiscales pouvant être reportées sur les années futures aux fins fiscales, et dont la réalisation est plus probable qu'improbable, sont constatés en tant que réduction des impôts futurs. Les impôts futurs sont calculés aux taux d'imposition estimatifs qui seront en vigueur lorsque les écarts temporaires se résorberont et que les pertes fiscales seront utilisées. Les variations dans les impôts futurs liés à des modifications des taux d'imposition sont constatées dans les résultats de la période pendant laquelle la modification du taux d'imposition est pratiquement en vigueur.

Instruments financiers

Cominar a effectué les classements suivants :

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont classés dans les « Actifs détenus à des fins de transaction ». Ils sont évalués à la juste valeur et les gains/pertes résultant de la réévaluation à la fin de chaque période sont comptabilisés en résultat net.
- Les débiteurs, incluant les comptes à recevoir et les autres débiteurs, sont classés dans les « Prêts et créances ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Ils sont par la suite évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.
- Les emprunts hypothécaires, les débentures convertibles, les emprunts bancaires, les créditeurs et charges à payer et les distributions payables aux porteurs de parts sont classés dans les « Autres passifs financiers ». Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Ils sont par la suite évalués au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Régime d'options d'achat de parts

Cominar possède un régime d'options d'achat de parts aux bénéficiaires des fiduciaires, dirigeants et employés, qui ne prévoit pas un règlement en espèces. Le Fonds constate une charge de rémunération à l'égard des options d'achat de parts octroyées en évaluant leur juste valeur à l'aide d'un modèle d'évaluation d'options. La charge de rémunération est amortie selon la méthode de l'acquisition graduelle des droits.

Calculs par part

Le bénéfice net de base par part est calculé en utilisant le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Le calcul du bénéfice net dilué par part tient compte de l'exercice éventuel des options d'achat de parts en circulation et de la conversion éventuelle de débetures convertibles, lorsqu'elles sont dilutives.

4) ACQUISITIONS

Regroupement d'entreprises réalisé en 2010

En mars 2010, Cominar a acquis 100 % des actions ordinaires d'Overland Realty Limited (« Overland »). Ayant son siège social à Halifax en Nouvelle-Écosse, Overland est une société immobilière qui détient un portefeuille immobilier composé de 16 immeubles de qualité situés dans les Provinces maritimes, à savoir 7 immeubles de bureaux, 3 immeubles de commerce de détail, 6 immeubles industriels et polyvalents et un bail foncier, représentant une superficie totale d'environ 603 000 pieds carrés.

Cette acquisition a été réglée pour une contrepartie en espèces de 31 492 \$, ou 28 625 \$, déduction faite de la trésorerie acquise de 2 867 \$. La contrepartie totale inclut des coûts relatifs à l'acquisition de 650 \$.

Acquisition d'un immeuble productif de revenu

En avril 2010, Cominar a acquis un immeuble productif de revenu situé dans la région de Brossard, Québec.

Ces transactions ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition. Les résultats d'exploitation provenant de l'entreprise acquise et de l'immeuble productif de revenu acquis sont inclus dans les états financiers intermédiaires consolidés à partir de leur date d'acquisition.

Le tableau suivant résume la juste valeur estimative des actifs acquis et des passifs pris en charge :

	Regroupement d'entreprises	Acquisition d'un immeuble productif de revenu	Total 2010 \$
Immeubles productifs de revenu			
Bâtiments	54 739	4 475	59 214
Terrains	7 520	655	8 175
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	5 614	289	5 903
Relations clients	3 257	181	3 438
	71 130	5 600	76 730
Frais payés d'avance et autres actifs	1 898	—	1 898
Débiteurs	1 574	—	1 574
Emprunts hypothécaires	(43 572)	—	(43 572)
Créditeurs et charges à payer	(5 774)	—	(5 774)
Passif d'impôts futurs	(4 831)	—	(4 831)
Actif net identifiable acquis	20 425	5 600	26 025
Écart d'acquisition	8 200	—	8 200
Prix d'acquisition, déduction faite de la trésorerie acquise	28 625	5 600	34 225

La répartition du prix d'acquisition à la juste valeur des actifs nets acquis depuis le début de l'exercice n'a pas été finalisée et demeure sujette à modification.

Acquisitions d'immeubles productifs de revenu réalisées en 2009

Le 16 janvier 2009, Cominar a acquis un immeuble productif de revenu situé dans la région de Montréal, Québec.

Le 21 décembre 2009, Cominar a acquis un mégacentre commercial de dix immeubles productifs de revenu situé dans la région de Laval, Québec.

Ces transactions ont été comptabilisées selon la méthode de l'acquisition.

Le tableau suivant présente les actifs nets acquis :

	2009
	\$
Immeubles productifs de revenu	
Bâtiments	54 848
Terrains	24 815
Actifs incorporels	
Contrats de location – exploitation	9 445
Relations clients	2 507
Total du prix d'acquisition	91 615

Le coût d'acquisition a été réglé comme suit :

Trésorerie et équivalents de trésorerie	78 094
Prise en charge d'un emprunt hypothécaire	13 521
	91 615

Les résultats d'exploitation provenant des immeubles productifs de revenu acquis sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de leur date d'acquisition.

5) IMMEUBLES PRODUCTIFS DE REVENU

	Au 30 juin 2010		
	Coût	Amortissement	Coût
	\$	cumulé	amorti
	\$	\$	\$
Bâtiments	1 490 615	160 610	1 330 005
Terrains	237 865	—	237 865
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	94 631	52 062	42 569
Relations clients	35 356	9 002	26 354
Améliorations locatives acquises	3 099	2 177	922
	133 086	63 241	69 845
	1 861 566	223 851	1 637 715

	Au 31 décembre 2009		Coût amorti \$
	Coût \$	Amortissement cumulé \$	
Bâtiments	1 424 797	142 350	1 282 447
Terrains	229 266	—	229 266
Actifs incorporels			
Contrats de location – exploitation	88 727	44 448	44 279
Relations clients	31 918	7 212	24 706
Améliorations locatives acquises	3 099	1 966	1 133
	123 744	53 626	70 118
	1 777 807	195 976	1 581 831

Au cours des six premiers mois de 2010, Cominar a poursuivi ses activités de mise en valeur de ses immeubles productifs de revenu. Les dépenses en capital effectuées incluent notamment des ajouts, agrandissements, modernisations, modifications, ainsi que des travaux de revalorisation de ses propriétés dans le but d'accroître ou maintenir la capacité de production de son portefeuille immobilier. Au 30 juin 2010, les déboursés reliés à ces investissements ont totalisé 7 780 \$ [6 227 \$ en 2009].

6) IMMEUBLES EN DÉVELOPPEMENT ET TERRAINS DÉTENUS POUR DÉVELOPPEMENT FUTUR

Au cours des six premiers mois de 2010, Cominar a capitalisé 8 321 \$ [2 677 \$ en 2009] en intérêts au coût des immeubles en développement et terrains détenus pour développement futur. Au cours de cette même période, Cominar a poursuivi ses activités de développement d'immeubles et d'acquisition de terrains pour développement futur en effectuant des déboursés s'élevant à 37 609 \$ [48 852 \$ en 2009]. Les projets en cours au 30 juin 2010 représenteront des coûts de construction estimés à environ 3 000 \$ au cours des prochaines périodes en supposant la réalisation des travaux selon les plans prévus.

7) FRAIS DE LOCATION CAPITALISÉS ET AUTRES ACTIFS

	Au 30 juin 2010 \$	Au 31 décembre 2009 \$
Au coût amorti		
Frais de location capitalisés	48 583	48 237
Autres actifs	2 620	2 469
	51 203	50 706

8) DÉBITEURS

	Au 30 juin 2010 \$	Au 31 décembre 2009 \$
Comptes à recevoir	15 159	10 780
Comptes à recevoir - comptabilisation linéaire des baux	14 272	12 754
Autres débiteurs, portant intérêt à un taux effectif moyen pondéré de 7,34 % au 30 juin 2010 [7,35 % au 31 décembre 2009]	1 718	1 848
Dépôts pour travaux futurs à exécuter	1 065	945
	32 214	26 327

9) EMPRUNTS HYPOTHÉCAIRES

Ces emprunts sont garantis par des hypothèques immobilières sur des immeubles productifs de revenu ayant une valeur comptable nette de 1 183 066 \$ [1 131 940 \$ au 31 décembre 2009]. Ils portent intérêt à des taux contractuels annuels fixes variant de 2,19 % à 11,00 % [2,19 % à 11,00 % au 31 décembre 2009], le taux contractuel moyen pondéré s'élevant à 5,37 % au 30 juin 2010 [5,26 % au 31 décembre 2009], et sont renouvelables à diverses dates entre août 2010 et mars 2022. Au 30 juin 2010, le taux effectif moyen pondéré s'élevait à 5,34 % [5,26 % au 31 décembre 2009]. Certains emprunts hypothécaires renferment des clauses restrictives qui étaient respectées au 30 juin 2010.

Certains emprunts sur des immeubles productifs de revenu pris en charge dans le cadre d'acquisitions réalisées ont été ajustés et ramenés à leur juste valeur au moyen du taux d'intérêt du marché à la date d'acquisition. Ces écarts d'évaluation sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée résiduelle des emprunts et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

Les coûts d'émission des emprunts hypothécaires sont présentés en déduction de ces emprunts et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

Une des filiales de Cominar a conclu une entente de désendettement relativement à un emprunt hypothécaire. Un portefeuille d'obligations a été constitué et utilisé en remplacement de garantie pour sécuriser l'emprunt. Le placement, détenu en fiducie, sera suffisant pour couvrir les paiements en capital et intérêts, y compris le solde à l'échéance.

Les remboursements des emprunts hypothécaires s'établissent comme suit :

Périodes se terminant les 31 décembre	Au 30 juin 2010			Au 31 décembre 2009
	Remboursements de capital \$	Soldes à l'échéance \$	Total \$	Total \$
2010	11 322	43 415	54 737	
2011	22 732	5 855	28 587	
2012	22 927	22 951	45 878	
2013	21 188	161 628	182 816	
2014	14 186	75 819	90 005	
2015 et suivants	59 086	356 783	415 869	
	151 441	666 451	817 892	773 391
Plus : écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge			1 563	215
Moins : frais de financement non amortis			(1 499)	(1 615)
Moins : montant net d'un désendettement			(212)	—
			817 744	771 991

Le tableau suivant présente l'évolution des emprunts hypothécaires pour les périodes indiquées :

Emprunts hypothécaires

	Au 30 juin 2010		Au 31 décembre 2009	
	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)	\$	Taux d'intérêt contractuel moyen pondéré (%)
Solde des emprunts hypothécaires au début de la période	773 391	5,26	732 293	5,58
Emprunts hypothécaires contractés ou pris en charge	117 152	5,59	108 021	4,88
Remboursements de solde à l'échéance	(61 630)	4,46	(47 064)	5,53
Remboursements mensuels de capital	(11 021)		(19 859)	
Solde des emprunts hypothécaires à la fin de la période	817 892	5,37	773 391	5,26

10) DÉBENTURES CONVERTIBLES

Le tableau suivant présente les caractéristiques des débentures convertibles subordonnées non garanties de Cominar ainsi que la variation pour les périodes indiquées :

	Au 30 juin 2010						Au 31 décembre 2009
	Série A	Série B	Série C	Série D	Série E	Total	Total
Taux d'intérêt contractuel	6,30 %	5,70 %	5,80 %	6,50 %	5,75 %		
Taux d'intérêt effectif	6,89 %	6,42 %	6,60 %	7,50 %	6,43 %		
Date d'émission	septembre 2004	mai 2007	octobre 2007	septembre 2009	janvier 2010		
Prix de conversion par part	17,40 \$	27,50 \$	25,25 \$	20,50 \$	25,00 \$		
Date de paiement des intérêts	30 juin & 31 décembre	30 juin & 31 décembre	31 mars & 30 septembre	31 mars & 30 septembre	31 décembre		
Date de rachat au gré de Cominar	juin 2008	juin 2010	septembre 2010	septembre 2012	juin 2013		
Date d'échéance	juin 2014	juin 2014	septembre 2014	septembre 2016	juin 2017		
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Solde au début de la période	22 140	80 500	110 000	115 000	—	327 640	213 135
Émission	—	—	—	—	86 250	86 250	115 000
Conversions au gré des porteurs	(1 711)	—	—	—	—	(1 711)	(495)
Solde à la fin de la période	20 429	80 500	110 000	115 000	86 250	412 179	327 640
Moins : composante avoir						(1 647)	(1 760)
Moins : frais de financement non amortis						(14 660)	(12 260)
						395 872	313 620

À compter de la date de rachat ci-haut mentionnée, Cominar peut, sous certaines conditions et selon certaines modalités, choisir de s'acquitter de son obligation de rembourser le capital des débentures en émettant des parts de Cominar.

Le 12 janvier 2010, Cominar a procédé à l'émission de 86 250 \$ de débentures convertibles subordonnées non garanties, portant intérêt à un taux de 5,75 % par année et venant à échéance le 30 juin 2017.

Conformément aux dispositions des chapitres 3855 et 3861 du Manuel de l'ICCA, les débentures convertibles ont été comptabilisées à titre de passif au bilan, déduction faite de la composante « Avoir » attribuable aux options de conversion, et les intérêts ont été inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu. Les coûts d'émission des débentures convertibles sont présentés en déduction de la dette et sont amortis selon la méthode du taux d'intérêt effectif sur la durée des débentures et inscrits sous la rubrique « Intérêts sur emprunts » dans l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

Au cours des six premiers mois de 2010, 1 711 débentures convertibles de série A [0 en 2009] ont été converties en 98 330 parts [0 en 2009] au prix de conversion de 17,40 \$ par part, pour un montant total de 1 711 \$ [0 \$ en 2009].

11) EMPRUNTS BANCAIRES

Cominar dispose de deux facilités de crédit d'exploitation et d'acquisition pour un montant maximum de 131 210 \$ [255 000 \$ au 31 décembre 2009]. Ces facilités de crédit, renouvelables annuellement, portent intérêt au taux de base majoré de 1,5 % [2,00 % en 2009] ou au taux des acceptations bancaires majoré de 2,5 % [3,00 % en 2009]. Ces facilités de crédit sont garanties par des hypothèques immobilières et mobilières sur des biens spécifiques, y compris la valeur comptable de biens immobiliers s'élevant à 199 889 \$ au 30 juin 2010 [273 530 \$ au 31 décembre 2009]. Au 30 juin 2010, le taux de base était de 2,50 % [2,25 % au 31 décembre 2009]. Ces facilités de crédit renferment certaines clauses restrictives qui étaient respectées tout au long de la période terminée le 30 juin 2010.

12) PARTS ÉMISES ET EN CIRCULATION

Les participations dans Cominar sont composées d'une seule catégorie de parts dont le nombre est illimité. Les parts représentent la participation indivise et proportionnelle des porteurs de parts de Cominar. Chaque part confère un droit de vote à toute assemblée des porteurs de parts et le droit de participer également et proportionnellement à toutes les distributions de Cominar.

Au cours des six premiers mois de 2010, Cominar a émis 6 905 126 parts [4 843 761 en 2009]. L'émission de ces parts a permis d'encaisser un produit net de 121 358 \$ [54 929 \$ en 2009].

Les tableaux suivants présentent la variation des soldes au cours des périodes terminées les 30 juin :

Périodes de trois mois terminées les 30 juin	2010		2009	
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de la période	55 372 592	725 448	45 871 062	601 221
Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	6 021 400	110 134	4 792 050	54 803
Émission en vertu de l'exercice d'options	176 300	2 525	9 000	126
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	32 358	613	23 824	339
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	60 747	1 057	—	—
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	54	—	—
Parts émises et en circulation à la fin de la période	61 663 397	839 831	50 695 936	656 489

Périodes de six mois terminées les 30 juin	2010		2009	
	Parts	\$	Parts	\$
Parts émises et en circulation au début de la période	54 758 271	715 593	45 852 175	600 965
Émission en vertu d'un appel public à l'épargne	6 021 400	110 134	4 792 050	54 803
Émission en vertu de l'exercice d'options	580 000	8 468	9 000	126
Émission en vertu du régime de réinvestissement des distributions	51 896	985	42 711	595
Émission en vertu de la conversion de débentures convertibles	98 330	1 711	—	—
Émission en vertu du régime de placement au cours du marché	153 500	2 756	—	—
Renversement du surplus d'apport suite à l'exercice d'options	—	184	—	—
Parts émises et en circulation à la fin de la période	61 663 397	839 831	50 695 936	656 489

Régime d'options d'achat de parts

En vertu d'un régime d'options d'achat de parts, Cominar a accordé des options aux dirigeants et aux employés visant l'achat de parts. Le nombre maximum de parts pouvant être émises dans le cadre du régime est de 5 520 684 parts. Au 30 juin 2010, des options visant l'acquisition de 3 595 300 parts étaient en cours.

Le tableau suivant présente les caractéristiques des options en cours à la fin de la période :

Date de l'octroi	Acquisition graduelle des droits	Date d'échéance	Au 30 juin 2010		
			Prix d'exercice \$	Options en cours	Options pouvant être exercées
13 novembre 2003	20 %	13 novembre 2010	14,00	235 200	235 200
8 avril 2005	25 %	13 novembre 2010	17,12	57 000	57 000
23 mai 2006	20 %	23 mai 2013	18,90	379 000	290 000
15 mai 2007	50 %	15 mai 2014	23,59	30 000	30 000
6 février 2008	33 1/3 %	6 février 2013	18,68	830 500	550 300
19 décembre 2008	33 1/3 %	19 décembre 2013	15,14	938 900	241 700
21 décembre 2009	33 1/3 %	21 décembre 2014	19,48	1 124 700	—
				3 595 300	1 404 200

Le tableau suivant présente la variation des soldes d'options au cours des périodes terminées les 30 juin :

Périodes de trois mois terminées les 30 juin	2010		2009	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$
En cours au début de la période	3 818 700	17,59	3 464 000	16,44
Exercées	(176 300)	14,32	(9 000)	14,00
Annulées	(47 100)	18,65	(97 900)	17,62
En cours à la fin de la période	3 595 300	17,74	3 357 100	16,42

Périodes de six mois terminées les 30 juin	2010		2009	
	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$	Options	Prix d'exercice moyen pondéré \$
En cours au début de la période	4 226 800	17,32	3 504 700	16,45
Exercées	(580 000)	14,60	(9 000)	14,00
Annulées	(51 500)	18,56	(138 600)	17,40
En cours à la fin de la période	3 595 300	17,74	3 357 100	16,42
Options pouvant être exercées à la fin de la période	1 404 200	17,37	1 504 700	16,16

Rémunération à base de parts

La charge de rémunération relative aux options a été calculée à l'aide du modèle d'évaluation d'option Black-Scholes en posant les hypothèses suivantes :

Date de l'octroi	Volatilité	Prix d'exercice \$ ⁽¹⁾	Rendement moyen pondéré	Taux d'intérêt sans risque moyen pondéré
13 novembre 2003	11,70 %	14,00	8,74 %	4,21 %
8 avril 2005	13,50 %	17,12	7,58 %	3,78 %
23 mai 2006	13,00 %	18,90	7,14 %	4,10 %
15 mai 2007	13,60 %	23,59	5,55 %	4,04 %
6 février 2008	15,60 %	18,68	7,47 %	3,89 %
19 décembre 2008	18,00 %	15,14	9,74 %	3,00 %
21 décembre 2009	18,50 %	19,48	7,67 %	2,13 %

(1) Le prix d'exercice des options correspond au cours de clôture des parts de Cominar le jour précédant la date de l'octroi.

Régime de réinvestissement des distributions

Cominar possède un régime de réinvestissement des distributions en vertu duquel les porteurs de parts peuvent choisir de réinvestir automatiquement toutes les distributions en espèces de Cominar dans des parts supplémentaires. Le régime procure aux participants un nombre de parts équivalant à 105 % des distributions en espèces. Au cours de la période de six mois terminée le 30 juin 2010, 51 896 parts [42 711 en 2009] ont été émises pour un montant total de 985 \$ [595 \$ en 2009] en vertu de ce régime.

13) IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

Cominar est assujéti à l'impôt sur le revenu à titre de « fiducie de fonds commun de placement ». Conformément à la convention de fiducie, les fiduciaires ont l'intention de distribuer ou d'affecter aux porteurs de parts la totalité du revenu imposable réalisé directement par Cominar et de déduire ces distributions et affectations aux fins de l'impôt sur le revenu. Par conséquent, aucune provision pour impôts sur les bénéfices n'est requise.

Imposition des distributions des fiducies intermédiaires de placement déterminées (FIPD)

Depuis 2007, une FIPD est assujéti à un impôt sur les distributions qu'elle effectue. Sommairement, une FIPD est une fiducie qui réside au Canada, dont les placements qui y sont faits sont cotés sur une bourse de valeurs ou un autre marché public et qui détient un ou plusieurs biens hors portefeuille.

Exception pour les fiducies de placement immobilier (FPI)

Les règles sur les FIPD ne s'appliquent pas à une fiducie qui se qualifie à titre de FPI pour une année d'imposition donnée. Les conditions à rencontrer afin de se qualifier à titre de FPI ont été modifiées dans le cadre du projet de loi C-10 sanctionné le 12 mars 2009. De façon générale, une FPI s'entend d'une fiducie résidant au Canada qui remplit les conditions suivantes : (i) les seuls « biens hors portefeuille » qu'elle détient au cours de l'année sont des « biens admissibles de FPI », (ii) au moins 95 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts; gains en capital provenant de la disposition des biens immeubles ou réels; dividendes et redevances, (iii) au moins 75 % de son revenu pour l'année d'imposition provient d'une ou de plusieurs des sources suivantes : loyers de « biens immeubles ou réels »; intérêts d'hypothèques sur des biens immeubles ou réels et gains en capital provenant de la disposition de biens immeubles ou réels et (iv) la juste valeur marchande totale des biens qu'elle détient, dont chacun est un bien immeuble ou réel, une dette d'une société canadienne représentée par une acceptation bancaire, des espèces, ou de manière générale, une créance d'un gouvernement du Canada ou de certains autres organismes publics, n'est à aucun moment de l'année inférieure à 75 % de la valeur de ses capitaux propres au moment en cause.

Au 30 juin 2010, Cominar respectait l'ensemble de ces conditions et se qualifiait à titre de FPI. Par conséquent, les règles fiscales visant les FIPD ne s'appliquent pas à Cominar.

Les dirigeants de Cominar ont par ailleurs l'intention de prendre les mesures nécessaires afin de respecter ces conditions de manière continue dans le futur.

Au 31 décembre 2009, la valeur comptable de l'actif net de Cominar, en excluant l'actif net des filiales constituées en sociétés, excédait la valeur fiscale d'environ 89 000 \$.

Les filiales de Cominar sont assujétiées à l'impôt sur leur bénéfice imposable aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) et de la Loi sur les impôts des provinces. Aucune provision pour impôts exigibles n'est requise pour la période de six mois terminée le 30 juin 2010.

Les impôts futurs se rapportant aux filiales constituées en sociétés sont présentés dans le tableau suivant :

	Au 30 juin 2010	Au 31 décembre 2009
Passif d'impôts futurs		
Immeubles productifs de revenu	5 226	—
Emprunts hypothécaires [note 9]	(460)	—
	4 766	—

14) CALCULS PAR PART

Le tableau suivant présente le rapprochement entre les nombres moyens pondérés de parts en circulation utilisés dans le calcul du bénéfice net de base par part et du bénéfice net dilué par part.

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2010	2009	2010	2009
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – de base	61 069 108	49 618 053	57 946 048	47 747 040
Dilution afférente aux options d'achat de parts	261 709	46 188	318 922	57 108
Nombre moyen pondéré de parts en circulation – dilué	61 330 817	49 664 241	58 264 970	47 804 148

L'émission possible de parts en vertu des débentures convertibles a un effet antidilutif sur le calcul du bénéfice net dilué par part.

15) DISTRIBUTIONS

Cominar est régi par une convention de fiducie en vertu de laquelle il distribue une partie de son bénéfice distribuable aux porteurs de parts. Le bénéfice distribuable correspond généralement au bénéfice net établi en conformité avec les PCGR, ajustés pour tenir compte de l'amortissement des immeubles productifs de revenu et des baux au dessus et en dessous du marché, de la charge de rémunération relative aux options d'achat de parts, de la désactualisation de la composante passif des débentures convertibles, des revenus de location – comptabilisation linéaire des baux, des gains ou pertes sur dispositions d'immeubles productifs de revenu, de l'amortissement des écarts d'évaluation des emprunts pris en charge et des impôts futurs.

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2010	2009	2010	2009
Distributions aux porteurs de parts	22 190	18 261	42 005	34 784
Distributions par part	0,360	0,360	0,720	0,720

16) PARTICIPATION DANS UN IMMEUBLE DÉTENU EN COPROPRIÉTÉ

Le 4 mai 2009, Cominar a conclu une convention de copropriété par laquelle il détient une participation indivise de 95 % dans le Complexe Jules-Dallaire, immeuble actuellement en construction [note 18]. Au 30 juin 2010, il s'agit du seul immeuble détenu en copropriété.

La quote-part de Cominar dans l'actif et le passif de l'immeuble détenu en copropriété s'établissait comme suit :

	30 juin 2010	31 décembre 2009
	\$	\$
Actif	103 889	82 366
Passif	1 677	4 032

17) INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES RELATIVES AUX FLUX DE TRÉSORERIE

La variation des éléments hors caisse du fonds de roulement se résume comme suit :

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Variation des éléments hors caisse du fond de roulement				
Frais payés d'avance	(8 898)	(11 952)	(19 751)	(18 890)
Débiteurs	(365)	330	(4 312)	(4 762)
Créditeurs et charges à payer	(2 728)	(6 679)	(3)	549
	(11 991)	(18 301)	(24 066)	(23 103)
Autres informations				
Intérêts payés	16 660	12 060	34 666	27 252
Frais de location impayés	379	2 601	379	2 601
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement par la prise en charge de passifs	—	—	—	13 521
Acquisitions d'immeubles productifs de revenu et en développement impayées	1 433	5 989	1 433	5 989
Immeubles productifs de revenu transférés aux immeubles en développement	—	—	—	11 248

18) OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Au cours des six premiers mois de 2010, Cominar a conclu des opérations avec des sociétés contrôlées par des porteurs de parts qui sont également membres de la direction de la fiducie. Ces opérations ont eu lieu dans le cours normal des affaires et sont mesurées à la valeur d'échange. Ces opérations sont reflétées dans les états financiers intermédiaires consolidés de la façon suivante :

Périodes terminées les 30 juin	Trimestre		Cumulatif (six mois)	
	2010 \$	2009 \$	2010 \$	2009 \$
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	156	141	301	283
Immeubles productifs de revenu et en développement	12 209	12 311	22 311	25 181
Frais de location capitalisés et autres actifs	3 508	3 970	6 645	8 197
Débiteurs	—	—	172	364
Créditeurs et charges à payer	—	—	1491	8 189

Le 4 mai 2009, Cominar a vendu une participation indivise de 5 % dans le Complexe Jules-Dallaire à une société détenue indirectement par la famille Dallaire moyennant un prix d'achat de 2 015 \$, reflétant 5 % des investissements effectués à cette date par Cominar dans ce Complexe. Cette société continue de s'acquitter de sa quote-part depuis cette date. Le FPI a également conclu une convention de copropriété avec cette société.

19) GESTION DU CAPITAL

Cominar gère son capital de manière à s'assurer que les ressources en capital soient suffisantes pour son fonctionnement et son développement, tout en maximisant le rendement pour les détenteurs de parts en maintenant l'équilibre entre l'endettement et l'avoir. Le capital de Cominar se compose de dettes à long terme, de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de l'avoir des porteurs de parts.

Cominar structure son capital en fonction de la croissance prévue des affaires et de l'évolution de la conjoncture économique et il n'est soumis à aucune exigence imposée par des autorités réglementaires concernant son capital.

La structure du capital de Cominar s'établissait comme suit :

	Au 30 juin 2010 \$	Au 31 décembre 2009 \$
Emprunts hypothécaires	817 744	771 991
Débtentures convertibles	395 872	313 620
Emprunts bancaires	31 325	134 809
Avoir des porteurs de parts	682 284	583 491
Total du capital	1 927 225	1 803 911
Ratio d'endettement global ⁽¹⁾	56,7 %	60,1 %
Ratio d'endettement (excluant les débtentures convertibles)	38,7 %	44,6 %
Ratio de couverture des intérêts ⁽²⁾	2,79⁽³⁾	2,66

(1) Le ratio d'endettement global est égal au total des emprunts bancaires et hypothécaires et des débtentures convertibles, divisé par la valeur comptable brute du portefeuille immobilier (total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu).

(2) Le ratio de couverture des intérêts est égal au BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement) divisé par la charge d'intérêts.

(3) Annualisé.

La convention de fiducie de Cominar stipule qu'il ne peut prendre en charge de dette si, compte tenu de la dette ainsi contractée ou prise en charge, le total de sa dette est supérieur à 60 % de la valeur comptable brute de Cominar, définie comme étant le total des actifs et de l'amortissement cumulé des immeubles productifs de revenu (65 % si des débtentures convertibles sont en circulation). Au 30 juin 2010, Cominar maintenait un ratio d'endettement de 56,7 %, en incluant les débtentures convertibles.

Le ratio annualisé de couverture des intérêts permet de vérifier la capacité de Cominar à payer les intérêts de sa dette à même ses résultats d'exploitation. Ainsi, au 30 juin 2010, ce ratio annualisé de couverture des intérêts se situait à 2,79 : 1, témoignant de sa capacité à s'acquitter de ses obligations à cet égard.

Les objectifs de gestion du capital sont demeurés inchangés comparativement à l'exercice précédent.

20) INSTRUMENTS FINANCIERS

Juste valeur

La juste valeur est estimée, au moyen de techniques d'évaluation et d'hypothèses. Les montants de juste valeur présentés dans les présents états financiers intermédiaires consolidés représentent l'estimation par Cominar du prix auquel un instrument financier pourrait être négocié sur un marché entre des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence. Il s'agit d'estimations ponctuelles qui peuvent changer au cours de périodes ultérieures en raison des conditions du marché et d'autres facteurs.

Classement

Le classement des instruments financiers ainsi que leur valeur comptable et leur juste valeur respective se présentent comme suit :

	Au 30 juin 2010		Au 31 décembre 2009	
	Valeur comptable \$	Juste valeur \$	Valeur comptable \$	Juste valeur \$
ACTIFS FINANCIERS				
Détenus à des fins de transaction				
Trésorerie et équivalents de trésorerie	—	—	—	—
Prêts et créances				
Débiteurs ⁽¹⁾	17 942	17 942	13 573	13 573
Total des actifs financiers	17 942	17 942	13 573	13 573
PASSIFS FINANCIERS				
Autres passifs financiers				
Emprunts hypothécaires ⁽²⁾	817 680	841 364	773 391	751 748
Débiteures convertibles ⁽²⁾	412 179	426 292	327 640	326 020
Emprunts bancaires	31 325	31 325	134 809	134 809
Créditeurs et charges à payer ⁽³⁾	23 568	23 568	26 417	26 417
Distributions payables aux porteurs de parts	7 400	7 400	—	—
Total des passifs financiers	1 292 152	1 329 949	1 262 257	1 238 994

(1) Exclut les comptes à recevoir – comptabilisation linéaire des baux de 14 272 \$ [12 754 \$ en 2009].

(2) Exclut les écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge, les frais de financement non amortis et les composantes avoir des débiteures convertibles.

(3) Exclut les taxes à la consommation et autres passifs non financiers.

La juste valeur de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des débiteurs, des emprunts bancaires, des créditeurs et charges à payer et des distributions payables aux porteurs de parts, correspond approximativement à la valeur comptable au 30 juin 2010, en raison du fait qu'il s'agit d'éléments à court terme ou du fait qu'ils portent intérêts aux taux actuels du marché.

La juste valeur des emprunts hypothécaires a été estimée en fonction des taux actuels du marché pour des emprunts hypothécaires assortis de modalités et de durées similaires.

La juste valeur des débiteures convertibles a été estimée en fonction du taux actuel du marché pour des titres d'emprunt assortis de modalités et de durées similaires.

Gestion des risques

Les principaux risques liés aux instruments financiers de Cominar sont le risque de crédit, le risque de taux d'intérêt et le risque de liquidité. La stratégie de gestion de ces risques de Cominar est résumée ci-après.

Risque de crédit

Le risque de crédit découle du fait que les locataires peuvent éprouver des difficultés financières et ne soient pas en mesure de remplir leurs engagements.

Cominar atténue ce risque par une répartition géographique et sectorielle de son portefeuille [note 21], en étalant les échéances des baux, en diversifiant ses sources de revenus grâce à sa composition variée de locataires, en évitant de dépendre d'un locataire unique qui représenterait une part importante des produits d'exploitation de Cominar et en procédant à une étude du crédit de tous les nouveaux locataires.

Cominar analyse régulièrement ses débiteurs et comptabilise en réduction de ces derniers une provision pour créances douteuses pour les comptes dont il existe un risque de non-recouvrement.

L'exposition maximale de Cominar au risque de crédit correspond à la valeur comptable de ses débiteurs.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt correspond au risque de variation de la juste valeur ou des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier en raison de la variation des taux d'intérêt du marché. Cominar, en procédant à la gestion de ce risque, vise à réduire au minimum l'incidence nette sur ses flux de trésorerie futurs. Cominar réduit son risque de taux d'intérêt en répartissant sur plusieurs années les échéances de ses emprunts et en recourant généralement à des dettes à long terme portant intérêt à taux fixe.

Les débiteurs, à l'exception des autres débiteurs mentionnés à la note 8, et les créiteurs et charges à payer ne portent pas intérêt.

Les emprunts hypothécaires ainsi que les débentures convertibles portent intérêt à taux fixe.

Cominar est exposé aux fluctuations des taux d'intérêt principalement en raison des emprunts bancaires qui portent intérêt à taux variable. Une hausse ou une baisse du taux d'intérêt moyen de la période de 25 points de base, avec l'hypothèse que toutes les autres variables demeuraient constantes, aurait eu un impact sur le bénéfice net de Cominar de plus ou moins 50 \$ pour la période de six mois terminée le 30 juin 2010.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité constitue le risque que Cominar soit incapable de respecter ses obligations financières à l'échéance.

Cominar gère ce risque par la gestion de sa structure du capital en surveillant de près ses flux de trésorerie en cours et prévus et en se conformant à sa politique de gestion du capital [note 19].

Les échéances contractuelles non actualisées des passifs financiers au 30 juin 2010 se présentent comme suit :

	Échéance			
	Valeur comptable	Moins de 1 an	de 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans
Emprunts hypothécaires ⁽¹⁾ [note 9]	817 680	65 983	406 192	345 505
Débentures convertibles ⁽¹⁾ [note 10]	412 179	—	210 929	201 250
Emprunts bancaires [note 11]	31 325	31 325	—	—
Créditeurs et charges à payer ⁽²⁾	23 568	23 280	288	—
Distributions payables aux porteurs de parts	7 400	7 400	—	—
Total des passifs financiers	1 292 152	127 988	617 409	546 755

(1) Exclut les écarts d'évaluation sur les emprunts pris en charge, les frais de financement non amortis et les composantes avoir des débentures convertibles.

(2) Exclut les taxes à la consommation et autres passifs non financiers.

21) INFORMATIONS SECTORIELLES

Les activités de Cominar englobent trois catégories de biens immobiliers situés en totalité dans les régions de Québec, Montréal et Ottawa ainsi que dans les Provinces maritimes. Les conventions comptables des différentes catégories de biens immobiliers sont les mêmes que celles décrites dans les principales conventions comptables.

Le tableau suivant présente les informations financières des activités poursuivies correspondant à ces catégories de biens immobiliers :

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Période de trois mois terminée le 30 juin 2010				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	34 547	15 084	23 177	72 808
Amortissement des immeubles productifs de revenu	7 876	2 233	4 222	14 331
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	19 171	8 884	14 210	42 265

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Période de trois mois terminée le 30 juin 2009				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	33 081	11 978	22 314	67 373
Amortissement des immeubles productifs de revenu	7 580	1 573	4 578	13 731
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	18 950	7 061	13 455	39 466

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Période de six mois terminée le 30 juin 2010				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	67 468	29 362	45 885	142 715
Amortissement des immeubles productifs de revenu	15 492	4 321	8 503	28 316
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	36 928	16 659	26 787	80 374
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	784 839	324 005	528 871	1 637 715

	Immeubles à bureaux \$	Immeubles commerciaux \$	Immeubles industriels et polyvalents \$	Total \$
Période de six mois terminée le 30 juin 2009				
Revenus tirés des immeubles productifs de revenu	65 875	24 108	45 257	135 240
Amortissement des immeubles productifs de revenu	15 438	3 139	9 373	27 950
Bénéfice d'exploitation net ⁽¹⁾	36 447	13 659	26 125	76 231
Immeubles productifs de revenu (coût amorti)	758 773	238 404	515 027	1 512 204

(1) Le bénéfice d'exploitation net représente le « bénéfice d'exploitation avant les éléments suivants » à l'état consolidé des résultats et du résultat étendu.

22) ÉVENTUALITÉ

Un processus d'expropriation a été entamé en juin 2006 par le CHUM, visant l'immeuble sis au 300, rue Viger à Montréal, province de Québec.

La procédure d'expropriation se situe présentement au stade de la fixation de l'indemnité définitive puisqu'un avis de transfert de propriété a été servi à Cominar le 27 août 2007 avec prise d'effet le 1^{er} septembre 2007 et que le Tribunal administratif du Québec a adjugé à Cominar, le 10 septembre 2007, une indemnité provisionnelle aux termes de la loi applicable en vigueur. L'indemnité provisionnelle s'élève à 30 000 \$ et a été encaissée en 2007. L'indemnité définitive quant à elle, sera soit fixée par le Tribunal administratif du Québec ou encore fera l'objet d'un règlement entre les parties. Il est impossible, pour le moment, d'estimer ou d'évaluer le montant de l'indemnité définitive.

23) ENGAGEMENTS

a) Les paiements futurs annuels exigibles en vertu de baux emphytéotiques qui expirent entre 2046 et 2065, visant des terrains destinés à trois immeubles productifs de revenu dont la valeur comptable nette s'élève à 59 238 \$, s'établissent comme suit :

Périodes se terminant les 31 décembre	Total \$
2010	257
2011	512
2012	547
2013	547
2014	547
2015 et suivants	25 592

b) Cominar s'est engagé à déboursier un montant de 2 273 \$ en échange de travaux à être effectués sur des terrains détenus pour développement futur.

c) Le 6 mai 2010, Cominar a conclu une entente en vue de la vente à une société apparentée de terrains détenus aux fins de développements futurs, dans la ville de Québec. Cette transaction vise à optimiser la banque de terrains pour développements futurs de Cominar.

24) ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

a) Le 29 juillet 2010, le FPI a acquis un immeuble industriel et polyvalent situé à Brossard, au Québec, représentant une superficie locative de 90 000 pieds carrés pour un montant de 13 000 \$ payé comptant. Le taux de capitalisation de cette transaction est de 8,5 %. Cet immeuble de construction récente situé à proximité des autoroutes 10 et 30 a un taux d'occupation de 86,6 %.

b) En juillet 2010, le FPI a contracté un emprunt hypothécaire de 16 500 \$ auprès d'une institution financière. Le produit de ce prêt a servi au remboursement d'un prêt de 15 900 \$ venant à échéance le 1er août 2010. Ce prêt porte intérêt au taux de 4,5 % avec une échéance en 2015.

25) CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres de 2009 ont été reclassés pour en rendre la présentation conforme à celle adoptée en 2010.

INFORMATIONS CORPORATIVES

CONSEIL DES FIDUCIAIRES

Robert Després, O.C., G.O.Q. ⁽¹⁾⁽³⁾

Président du conseil des fiduciaires
Fonds de placement immobilier Cominar
Administrateur de sociétés

Me Gérard Coulombe, c.r. ⁽²⁾⁽³⁾

Associé principal
Lavery De Billy

Alban D'Amours ⁽¹⁾⁽²⁾

Administrateur de sociétés

Alain Dallaire

Vice-président directeur, exploitation
Fonds de placement immobilier Cominar

Michel Dallaire, ing.

Président et chef de la direction
Fonds de placement immobilier Cominar

Dino Fuoco ⁽¹⁾⁽⁴⁾

Président, Équipements vétérinaires Matvet Inc.

Pierre Gingras ⁽⁴⁾

Président, Placements Moras Inc.

Ghislaine Laberge ⁽²⁾⁽⁴⁾

Administratrice de sociétés

Me Michel Paquet, LL.L.

Vice-président directeur senior
Fonds de placement immobilier Cominar

DIRIGEANTS

Michel Dallaire, ing.

Président et chef de la direction

Me Michel Paquet, LL.L.

Vice-président directeur senior

Michel Berthelot, CA

Vice-président directeur
et chef des opérations financières

Alain Dallaire

Vice-président directeur, exploitation

Scott McCrea

Vice-président directeur - Provinces atlantiques

Michel Ouellette, É.A.

Vice-président directeur,
acquisitions et développement

Todd Bechard, CMA, CFA

Vice-président, finances - Provinces atlantiques

René Bérubé, É.A.

Vice-président, location - Québec

Wally Comisso

Vice-président, gestion immobilière - Montréal

Me Andrée Dallaire, LL.L., MBA

Vice-présidente, affaires corporatives

Anne-Marie Dubois

Vice-présidente,
location et développement - Montréal/Ottawa

Jean-Guy Moreau

Vice-président, développement

Richard S. Nolin

Vice-président, commercial

Carl Pepin, CA

Vice-président, comptabilité

Me Patrick Quigley, LL.B., MBA

Vice-président, secrétaire corporatif

Roger Turpin

Vice-président trésorier

(1) Membre du comité de vérification

(2) Membre du comité de rémunération

(3) Membre du comité des candidatures et de gouvernance

(4) Membre du comité d'investissement

INFORMATIONS AUX PORTEURS DE PARTS

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

455, rue du Marais
Québec (Québec) Canada G1M 3A2

Tél.: 418 681-8151 Téléc.: 418 681-2946
Sans frais : 1 866 COMINAR

Courriel : info@cominar.com
Site Web : www.cominar.com

INSCRIPTION EN BOURSE

Les parts et débetures convertibles du Fonds de placement immobilier Cominar sont inscrites à la Bourse de Toronto sous les symboles CUF.UN, CUF.DB, CUF.DB.B, CUF.DB.C, CUF.DB.D et CUF.DB.E.

AGENT DE TRANSFERT

Société de fiducie Computershare du Canada
1500, rue University, bureau 700
Montréal (Québec) Canada H3A 3S8

Tél.: 514 982-7555
Télec.: 514 982-7850 Sans frais : 1 800 564-6253

Courriel : service@computershare.com

TAXATION DES DISTRIBUTIONS

En 2009, 71,04 % des distributions versées par Cominar aux porteurs de parts étaient différées d'impôt.

CONSEILLERS JURIDIQUES

Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.

VÉRIFICATEURS

PricewaterhouseCoopers s.r.l./S.E.N.C.R.L.

RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DISTRIBUTIONS

Le Fonds de placement immobilier Cominar offre à ses porteurs de parts l'opportunité de participer à son régime de réinvestissement des distributions. Le régime permet aux participants de réinvestir leurs distributions mensuelles pour acquérir des parts additionnelles de Cominar. **De plus, les participants inscrits au régime auront le droit de recevoir une distribution additionnelle, versée en parts supplémentaires, d'une valeur égale à 5 % des distributions réinvesties.**

Pour de plus amples informations sur le régime, consultez la section «Régime de réinvestissement» de notre site Internet à www.cominar.com ou contactez-nous par courriel à info@cominar.com ou contactez l'agent du régime: Société de fiducie Computershare du Canada, 1500, rue University, bureau 700, Montréal (Québec) Canada, H3A 3S8

Tél.: 514 982-7555
Sans frais : 1 800 564-6253
Télec.: 514 982-7850
Courriel : service@computershare.com

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER COMINAR

455, rue du Marais
Québec (Québec) Canada G1M 3A2
www.cominar.com



COMINAR.COM
TSX : CUF.UN